

## SONDERAUSGABE

Alphatreu AG unterhält einen Informationsstand am Kongress 2003 in Interlaken der Schweizerischen Ärztegesellschaft für Manuelle Medizin - 27.11.03 bis 28.11.03

## Die Spreu vom Weizen trennen

Sehr geehrte Damen und Herren  
Geschätzte Kongressteilnehmerinnen und Kongressteilnehmer

**Immer noch ist sie spürbar, die Angst, welche im Frühjahr 2003 die Anleger in Europa erfasste.**

Wohl auch die Verantwortlichen von der **Allianz AG** in München (siehe Grafik 1). Ihre Aktie tauchte von einem Hoch bei 386 EUR im März 2000 bis 40 EUR im März dieses Jahres, um sich bis heute auf 89 EUR zu erholen. Der dank seiner vielen Beteiligungen einst einflussreichste Konzern Deutschlands stand plötzlich vor einem Scherbenhaufen. Erstmals in der 112-jährigen Firmengeschichte schrieb die Gesellschaft im Jahr 2002 einen Verlust – saftige 1,2 Mrd. EUR. Von der Übernahme der hochdefizitären **Dresdner Bank AG** im April 2001 hat sich der Versicherungskonzern bis heute nicht erholt. Infolge des Börsencrashes musste die **Allianz**

Milliarden von Euros auf ihren Aktienbeständen abschreiben. Das Eigenkapital sank Ende 2002 von 32 auf 22 Mrd. EUR. Auch im ersten Halbjahr scheint's, als ob die Manager in Bayern mit ihren Wertpapieranlagen keine allzu glückliche Hand hatten. Offensichtlich wurden schon kleine Gewinne bei Aktien realisiert und Bestände mittels Termingeschäften abgesichert, was nichts anders bedeutet, als verkauft. Heraus kommt dann bekanntlich ein Nullsummenspiel. Allerdings mit dem Nachteil, dass bilanziell bei Versicherungen die Verluste sofort ergebniswirksam werden, die auf der Gegenseite entstandenen Gewinne jedoch nicht.

Mit dieser „schlau“ Absicherungsstrategie hat es die Versicherung geschafft, im ersten Halbjahr 2003 trotz phänomenaler

Aktienhausse sage und schreibe einen „Aufwand“ – sprich Verlust – von 1,1 Mrd. EUR einzufahren. Die Tochtergesellschaft **Allianz Leben** hat in der gleichen Periode die Aktienquote weiter auf 10,4% abgebaut. Ende 2001 betrug sie bei einem DAX-Stand von über 5000 Punkten (aktuell um 3600 Punkte) noch 22%. „Aus der Risikoperspektive fühlen wir uns mit der Aktienquote wohl“, liess der Vorstand kürzlich verlauten.

Auch keinen Blumentopf konnten Anleger mit der **DaimlerChrysler AG** verdienen (siehe Grafik 2 auf Seite 2). Vor fünf Jahren, am 2. Oktober 1998, wurde die deutsch-amerikanische Vermählung von **Daimler-Benz** und **Chrysler** vollzogen. Immer wieder beschwört **Jürgen Schrempp**, der oberste Lenker des fusionierten Autokonzerns, den Aktionären und Mitarbeitern den Brückenschlag als Erfolgsgeschichte zu verkaufen. Tatsache ist, dass die hochgejubelte „Welt AG“ sich immer mehr als Wunschtraum entpuppt. Immerhin haben die Eigentümer seit 1999 zwei Drittel ihrer Investition verloren. Und dies nicht mit irgendeinem Wert aus einem Entwicklungsland, sondern mit einem Solitär aus deutschen Landen. Seit der Fusion ist der Börsenwert des Konzerns von 85 auf unter 35 Mrd. EUR geschmolzen. Auch die **Deutsche Bank**, ihr grösster Aktionär, blutet kräftig. Der Wert ihres zwölfpro-

Grafik 1 **Allianz AG: (EUR), 1998–2003**



Quelle: Bloomberg

Grafik 2 DaimlerChrysler AG: (EUR), 1998–2003



Quelle: Bloomberg

Grafik 3 Bayerische Motoren Werke AG: (EUR), 1998–2003



Quelle: Bloomberg

zentigen Anteils ist seit der Fusion rund 15 Mrd. USD weniger wert. Fragt sich, wie lange der Bank-Chef **Dr. Josef Ackermann** dem bunten Treiben noch zuschaut. Dass **Schrempp** sein Jahresgehalt nach dem verheerenden Kauf von **Chrysler** auf 12,1 Mio. USD im letzten Jahr vervierfacht hat, dürfte dem Banker auch nicht besonders gefallen. Auch wollen Gerüchte nicht verstummen, dass in Mercedes-Limousinen und Sportwagen neuerdings ab und zu günstigere Teile verwendet werden, beispielsweise billigeres Leder aus Bulgarien. Auch kein Ruhmesblatt ist, was sich kürzlich abspielte, denn auch die

Tochter **Mitsubishi** kämpft mit Problemen an allen Fronten. Die beiden Töchter wollten für den europäischen Markt bestimmte Modelle mit Dieselmotoren ausrüsten. Die 120'000 Aggregate liefert laut einer Mitteilung von Mitte September nun der **Volkswagen-Konzern**, da die Kapazitäten bei Mercedes-Benz dazu nicht ausreichen.

Jene Investoren, welche Aktien des Erzrivalen **Bayerische Motoren Werke AG** (siehe Grafik 3) kauften, können sich seit 1999 über eine rund 20-prozentige Wertsteigerung freuen. Das wirkliche Problem bei **DaimlerChrysler** ist die **Chrysler**

**Group**. Der scheinbar florierende amerikanische Konzern, der 1999 noch einen Gewinn von über 5 Mrd. EUR erwirtschaftete, entpuppte sich alsbald als Sanierungsfall, mit einem Verlustausweis 2001 von schier unglaublichen 5,3 Mrd. EUR. Daraufhin fielen sechs Fabriken und 26'000 Arbeitsplätze dem Rotstift zum Opfer.

In diesem Jahr sollte die US-Tochter wieder festen Boden unter die Räder bekommen. Weit gefehlt. Im zweiten Quartal hat **Chrysler** ein Minus von 948 Mio. EUR eingefahren und im September ist der Absatz um 15% eingebrochen. Ohne die Finanzspritzen aus Stuttgart wären die Amerikaner heute wohl pleite. Auf dem US-Markt tobt seit langem ein erbitterter Preiskrieg. **General Motors Corp.** offeriert jetzt neben Gratiskrediten mit einer auf fünf Jahre verlängerten Laufzeit Barrabatte von bis zu 4'500 USD. **Ford Motor Co.** und **Chrysler** liegen mit ihren Angeboten noch etwas darunter. Der durchschnittliche Rabatt der „Big Three“ belief sich im August laut dem Analyseunternehmen Edmunds.com auf 3'687 USD. Demgegenüber gewährten europäische Hersteller im Durchschnitt Preisnachlässe von 1'752 USD, die Koreaner solche von 1'484 USD und die Japaner 1'032 USD. Trotzdem schnappen die Asiaten und Europäer den Amerikanern immer mehr Marktanteile weg. Der Gesamtmarktanteil der „Grossen Drei“ war im August auf das historische Tief von 57,9% gefallen. Im September stieg dieser Anteil wieder leicht auf 59,9%. Dagegen setzte **Toyota Motor Corp.** im September 10% mehr Fahrzeuge ab, **Nissan Motor Co. Ltd.** sogar 20%.

## Asiaten rollen an

Das gleiche Bild in Europa. Auch hier überholen die Hersteller aus Fernost auf der rechten Spur (siehe

Grafik 4 **Prozentuale Veränderungen von Verkäufen in Europa, Januar 2003 – August 2003**

Toyota Motor Corp.	5,4
Nissan Motor Co. Ltd.	6,0
Honda Motor Co. Ltd.	9,5
Hyundai Motor Co. Ltd.	11,3
Alle Marken	-2,2

Quelle: Vereinigung europäischer Automobilhersteller

Grafik 5 **McDonald's Corp.: (USD), 1984–2003**



Quelle: Bloomberg

Grafik 6 **Eastman Kodak Co.: (USD), 1984–2003**



Quelle: Bloomberg

Grafik 4). **Toyota** beispielsweise investiert zusammen mit **PSA Peugeot Citroën** 1,7 Mrd. USD in eine Fabrik in der Tschechischen Republik, welche 2005 öffnet. Somit pumpen die Japaner total 5,1 Mrd. USD nach Europa. **Toyota** projiziert 800'000 verkaufte Autos in Europa bis 2003 und will damit das für 2005 gesteckte Ziel zwei Jahre früher erreichen. 1,2 Mio. Autos sollen hier bis 2010 vom Band rollen und damit **Fiat S.p.A.** überholen und mit **Ford** gleichziehen. **Nissan** investiert 460 Mio. USD in den nächsten zwei Jahren, um den Output in Spanien zu verdoppeln und **Hyundai Motor Co. Ltd.** erkundet Osteuropa für den Bau einer Fabrik mit einem Prüfungsbudget von 1,1 Mio. USD. So meint **Prof. Ben M. Bensaou**, „Technology Management and Asian Business“ am INSEAD im französischen Fontainebleau: „Die Asiaten sehen Europa als ein wichtiges Schlachtfeld.“ Und **Mario Canavesi**, Senior Vice-President bei Nissan Europa doppelt nach: „We want to build a car in line with the tastes of European customers.“ Diese Investitionen beginnen sich, Zug um Zug auszuzahlen.

## Burger und Fotos

Zahlreiche Berater, welche nicht über genügend Expertise für Direktanlagen in den **Emerging Markets** verfügen, raten oftmals, über Multis, welche in diesen Ländern aktiv sind, sich am Aufschwung zu beteiligen. Dass dies oftmals eine schlechte Idee ist, zeigt das Beispiel **McDonald's Corp.** (siehe Grafik 5). Die Aktie steht heute dort, wo sie schon 1996 war, bei schlappen 25 USD. Ganz anders die Entwicklung von **Beijing Sanyuan Foods Co. Ltd.**, die zu etwa 30% an den 500 Fastfood-Restaurants von **McDonald's** in China beteiligt ist. Der Kurs hat sich am ersten Handelstag Ende

September fast verdreifacht. Die Emission war 572fach überzeichnet. Der Ausgabekurs lag bei 2.60 CNY, was dem 20fachen Gewinn pro Aktie des Unternehmens im Jahr 2002 entspricht. Bei Drucklegung notiert der Wert bei 5.75 CNY.

Ein anderer Flop sind die Aktien von **Eastman Kodak Co.** (siehe Grafik 6 auf Seite 3). Anleger haben mit diesem sogenannten Blue Chip in den letzten Jahren drei Viertel ihres Geldes verloren. Die Aktie steht heute wieder dort, wo sie in den achtziger Jahren war, also zwanzig verlorene Jahre. Da ist schon die Frage gestattet, was das Management in dieser Zeit eigentlich machte. Nun hat es beschlossen, wir meinen besser spät als nie, wenigstens die Verpackungsabteilung in Rochester zu schliessen und die Arbeit innerhalb der kommenden 18 Monate nach China und Mexiko zu verlegen.

## Das Resultat

Die Aktien der vier weltbekanntesten Marken **Allianz, Daimler-Chrysler, McDonald's** und **Eastman Kodak** haben die Anleger in den letzten Jahren schwer enttäuscht. Es braucht folglich viel mehr Geschick an der Börse, als nur auf Unternehmen zu achten, die riesige Werbebudgets haben.

## Wird alles in den Schatten stellen

**Die Länder der Vereinigung südostasiatischer Staaten (Asean) haben anlässlich ihres jüngsten Gipfeltreffens auf Bali beschlossen, einen Zwillingsbruder zur Europäischen Union (EU) auf die Beine zu stellen.**

Ein integrierter Wirtschaftsraum nach EU-Vorbild zwischen zehn Staaten soll spätestens 2020 Realität werden. **Thailand** und **Singapur** wollen die „Asean Economic Community“ jedoch zehn Jahre früher Realität werden lassen.

Das Ziel des beschleunigten Integrationstempos ist unter anderem, wieder mehr Investitionen ausländischer Unternehmen in die Region zu locken. Denn sie sind seit geraumer Zeit rückläufig, auch wegen der Terrorproblematik.

Erstaunlich ist auch, dass selbst beim Handel zwischen den **Asean-Staaten** in den vergangenen Jahren trotz Handelsliberalisierung wenig voranging. Das Handelsvolumen innerhalb des rund 500 Mio. Einwohner umfassenden Wirtschaftsraums stagniert seit 1993 bei rund 20% des gesamten

Warenaustausches der Zone.

Wegen dieser mangelnden Dynamik flüchten viele Investoren nach **China** und **Indien**. Also müssen die **Asean-Länder** nun alles Mögliche unternehmen, um mit entsprechenden Abkommen näher an diese beiden Wirtschaftsriesen heranzukommen. Zwischen **China** und der **Asean-Region** sollen bis 2010 alle Zölle fallen. Mit **Indien** wurde eine Vereinbarung für 2011 getroffen. Und ein Jahr danach soll dann **Japan** angebunden werden. Sollten diese Absichtserklärungen tatsächlich in die Tat umgesetzt werden, würde das den asiatischen Binnenmarkt in ganz andere Dimensionen katapultieren. Allein der Beitritt **Chinas** zur Freihandelszone liesse in heutigen Zahlen einen Markt von 1,7 Mrd. Menschen mit einer Wirtschaftsleistung von rund 2'000 Mrd. USD entstehen! Diese Prognosen sollten auch Sie in Ihrem Portfolio zügig umsetzen.

## Aktuell: Depot-Check

Lassen auch Sie ihre Fonds durch uns mathematisch quantitativ prüfen. Binnen einer Woche melden wir Ihnen auf die Kommastelle genau, wie es um die **Qualität Ihrer Anlagen** steht. Absolute Diskretion ist eine Selbstverständlichkeit. Gleichzeitig präsentieren wir Ihnen auch die optimale Lösung für Sie.

## Service-Paket für unsere Leser!



**033 243 60 50**

Di bis Do: 14.00 Uhr - 16.30 Uhr

Unter dieser Nummer steht den Leserinnen und Lesern unseres Newsletters der ALPHATREU-SERVICE für alle persönlichen Fragen zur Verfügung. Bei Bedarf werden Spezialisten in den Bereichen Bank, Steuer und Recht vermittelt.

Die vorliegende Publikation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Erwerb von Wertpapieren bzw. Anteilen von Anlagefonds dar, sondern dient lediglich der Information. Allgemein wird zudem darauf hingewiesen, dass Anlagen in Wertpapieren bzw. Anteilen von Anlagefonds ein Anlagerisiko beinhalten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Erfolge. Anlagefonds, welche durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) in der Schweiz nicht zum Vertrieb zugelassen sind, werden für die empfohlenen Fonds nicht berücksichtigt. Daher kann es vorkommen, dass interne Empfehlungen der Alphatreu AG, welche zuhanden der eigenen Kundschaft im Rahmen eines Verwaltungsauftrages abgegeben werden, von den vorliegenden Empfehlungen abweichen. Copyright © 2003 Alphatreu AG, Oberhofen. Alle Rechte vorbehalten.