

# M & W CAPITAL

*Der M & W Capital ist ein weltweit investierender vermögensverwaltender Aktienfonds.*

*Ziel der Investmentpolitik ist die Erzielung überdurchschnittlicher Renditen bei gleichzeitiger Begrenzung der Schwankungen des Anteilwertes.*

*Es handelt sich um einen Total Return Fund.*

*Damit bildet der Fonds keine Aktienindices nach (Benchmarkkonzept), sondern orientiert sich an der Erwirtschaftung absoluter Renditen.*

Mit dem zweiten Fondsletter des M & W Capital beschließen wir ein historisches Jahr an den internationalen Aktienmärkten. Es war das dritte Verlustjahr in Folge, eine Konstellation, die es bisher nur in der Phase von 1929–1932 gegeben hat.

Die Aktienmärkte hatten im Jahr 2002 ein denkbar schlechtes Umfeld zu verkraften: die Bereinigung der Überspekulation der 90er Jahre, die weitere Abschwächung der Weltwirtschaft, sinkende Unternehmensgewinne, Sorgen vor einer deflationären Entwicklung und schließlich die Angst vor Krieg und Terror.

Wie im Fondsletter vom 30. 06. 2002 angekündigt, als wir die Märkte bei einem DAX von 4300 Punkten noch als deutlich überbewertet einstufen, haben wir unsere Aktienquote im Verlauf des zweiten Halbjahres von 50 % auf 75 % erhöht. Dabei wurde der überproportionale Verfall des DAX – er notierte nach einem Hoch von über 8000 Punkten im März 2000 bei nur noch 2500 Punkten im Oktober 2002 – besonders zum Kauf deutscher Aktien genutzt.

Ein Investment in deutschen Aktien mag auf den ersten Blick überraschen. Deutschland hat sich seit der Wiedervereinigung vom wirtschaftlichen Spitzenreiter zum wirtschaftlichen Schlusslicht Europas entwickelt. Die seit Jahrzehnten tendenziell steigende Arbeitslosigkeit hat die Haushaltslage und Verschuldung des Staates in einer Weise verschärft, dass sich die internationalen Ratingagenturen sogar erstmalig in der Geschichte Deutschlands mit einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit getragen haben.

Initiator und Investmentberater:

Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung

Depotbank: Landesbank Rheinland-Pfalz

International S. A. (LRI)

Verwaltungsgesellschaft:

LRI-Fund Management Company S. A.

Erstausgabepreis am 01.08.2001: Euro 50

Kursnotiz: Handelsblatt, Welt, FAZ

WKN 634 782

Handel: börsentäglich

Mindestanlage Euro 100.000

Die Fakten: Der Beitrag des Bundes zur Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten hat sich allein seit 1995 von 32 Mrd. auf 72 Mrd. Euro mehr als verdoppelt und verbraucht inzwischen gut 30 % der Steuereinnahmen. Zinsaufwendungen, Verteidigung und Soziales zehren inzwischen 80 % des Bundeshaushaltes auf. Die Nettokreditaufnahme für 2002 war mit 34,6 Mrd. Euro um 50 % höher als im ursprünglichen Haushalt geplant. Die aktuell diskutierte Aufweichung des Stabilitätspaktes (Romano Prodi: »Der Pakt ist dumm.«) wird den Weg in eine weitere ungebremste Verschuldungspolitik ebnen.

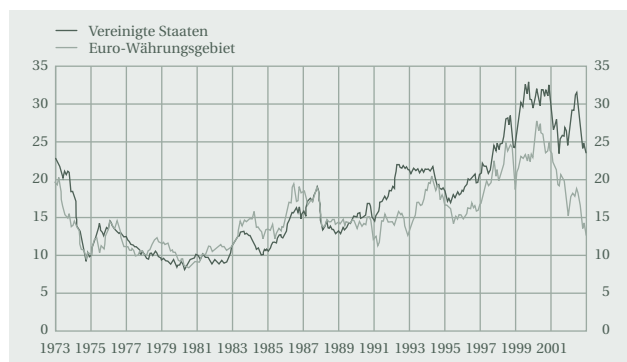
Neben der Haushaltsnotlage haben Negativmeldungen wie Steuer- und Abgabenerhöhungen, Pleitenrekord, die Bildungs- und Vertrauenskrise sowie die steigende Arbeitslosigkeit die Schlagzeilen des Jahres 2002 in Deutschland bestimmt. Das »steuervergünstigungsab-

baugesetzliche Ankündigungswirrwarr« der Rot-Grünen Regierung hat die Stimmung schließlich auf den Nullpunkt gedrückt und dazu geführt, dass der DAX im Jahr 2002 zu den weltweit schlechtesten Aktienmärkten zählte.

Nach fast dreijähriger Baisse sehen wir allerdings auf diesem Niveau nunmehr erhebliche Chancen, in zukunftssträngige Unternehmen zu investieren. Es gehört zur Logik der Börse, dass ein extremer Pessimismus und die damit verbundene prozyklische Abkehr der Investoren von der Aktienanlage ein entscheidendes Kaufargument darstellt. So spiegeln sich in der fundamentalen Bewertung des deutschen Aktienmarktes inzwischen nahezu alle denkbaren Negativszenarien wider.

Die Aktienbewertung in Europa und besonders Deutschland liegt gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis in der Nähe historischer Tiefstände; darüber hinaus wurden solche Tiefstände früher nur in Hochzinsphasen erreicht. Allein die Dividendenrendite vieler deutscher Aktien übertrifft heute mit 3–4 % die Rendite von Festgeldanlagen bei weitem.

*Kurs-Gewinn-Verhältnis im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten*



Die Investoren, die sich auf diesem Bewertungsniveau noch von deutschen Standardwerten trennen, übersehen, dass sie heute die Aktien global operierender und produzierender Konzerne verkaufen, deren Entwicklung immer unabhängiger von ihrem jeweiligen Standort wird. So wird auch der erhebliche Bewertungsabschlag, wie er zu amerikanischen Aktien besteht, insbesondere aufgrund der volkswirtschaftlichen Verwerfungen in den USA, langfristig keinen Bestand haben.

Eine von uns schon im vorherigen Fondsletter prognostizierte weitere Abschwächung des US-\$ kann ganz im Gegenteil zu einer Verlagerung der Kapitalströme und zu einer Aufwertung europäischer Aktien führen.

Aktuell halten wir im M & W Capital eine Quote von 75 % in ausgewählten Aktien. Mit der vorhandenen Liquiditätsausstattung von 25 % sind wir jederzeit in der Lage, größere Markttrübschläge – möglicherweise ausgelöst durch einen Ölkrieg im Irak – für weitere Investitionen zu nutzen.

Folgend die Übersicht der 15 größten Aktienpositionen des M & W Capital in % per 31. 12. 2002:

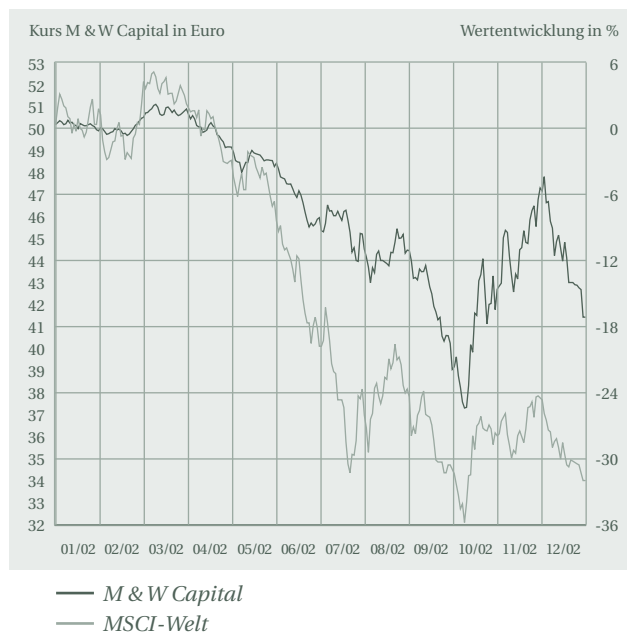
Aktie	Gewichtung	Branche
Deutsche Telekom	4,15 %	Telekommunikation
Allianz	3,91 %	Versicherung
Bayer	3,46 %	Chemie-Pharma
Commerzbank	3,34 %	Banken
Karstadt Quelle AG	3,28 %	Konsum
Metro	3,27 %	Konsum
Hypo Bank	3,22 %	Banken
Münchner Rück	3,09 %	Versicherung
Deutsche Post	3,05 %	Logistik
RWE	3,03 %	Versorger
TUI	3,01 %	Touristik
Epcos	2,76 %	Technologie
Lufthansa	2,68 %	Transport
Vodafone	2,21 %	Telekommunikation
Nokia	2,18 %	Telekommunikation

Mit unserer Investmentstrategie hatten wir Anfang Dezember bei einem DAX von 3400 Punkten den Ausgabepreis vom 01.08.2001 – der DAX notierte damals bei 5800 Punkten – bis auf 5 % erreicht. Mit dem in diesem Ausmaß auch von uns nicht erwarteten Kurseinbruch der Aktienmärkte im Dezember sind auch wir wieder zurückgefallen und weisen im M & W Capital zum Jahresende 2002 einen Rückgang von 17,2 % aus.

Mit diesem Ergebnis haben wir den MSCI-Welt-Aktienindex mit -32 % und den DAX mit -44 % weit hinter uns

gelassen und gehören damit trotz negativer Performance zu den erfolgreichsten Aktienfonds im Jahr 2002.

**M & W Capital im Vergleich zu MSCI-Welt**  
01.01.2002 bis 31.12.2002

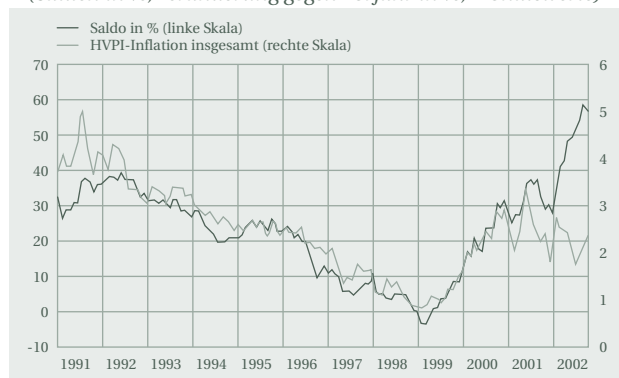


Die derzeitigen hohen Marktschwankungen nehmen wir aufgrund der weiter zunehmenden Attraktivität der Aktienanlage – besonders auch im Vergleich mit Anleihen und Festgeld – bewusst in Kauf. Der Vertrauensverlust an den Aktienmärkten hat eine Flucht in Anleihen und Geldmarktfonds ausgelöst und die Zinsen auf historische Tiefstände gedrückt. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren nur noch mit 4,5 %, Kurzläufer rentieren sogar unter 3 %.

Damit bescheren festverzinsliche Anlagen den Investoren nach Steuern und Inflation, besonders unter Berücksichtigung der »subjektiven Inflationswahrnehmung« in Höhe von 5 %, aktuell reale Verluste.

In der Vergangenheit hat die »subjektive Inflationswahrnehmung« erstaunlich gut mit der »tatsächlichen« – sprich veröffentlichten – Inflationsrate übereingestimmt. Ob die Bevölkerung heute einer kollektiven Fehlwahrnehmung unterliegt oder die Statistiken verfälscht werden, ist zu hinterfragen. Wir haben den Eindruck, dass die Tendenz zu manipulierten Wirtschaftszahlen in den USA und Europa weiter zunimmt.

**Subjektive Inflationswahrnehmung und tatsächliche Inflation**  
(Salden in %, Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Nach unserer Einschätzung spricht die Einführung des Euro, die seit Jahren weltweit sehr expansive Geldmengenerweiterung sowie die sich abzeichnende ungebremste Verschuldungspolitik für eine bevorstehende inflationäre Phase.

Eine mögliche Inflation und die sinkende Wahrscheinlichkeit für staatliche Schuldentilgungen erfordern dringend eine Überprüfung des Anlagedenkens; denn im Eurozeitalter sind sowohl Geld als auch Anleihen zu Risikopapieren geworden.

Der Nationalökonom Adam Smith stellte schon vor 200 Jahren fest: »Sofern es überhaupt jemals gelang, die Staatsfinanzen einigermaßen in Ordnung zu bringen, bediente man sich dazu stets des Staatsbankrottes.«

Dass Deutschland ohne durchgreifende Reformen auf die Zahlungsunfähigkeit zusteuert, ist keine Spekulation, sondern nur eine Frage der Zeit. Die Investoren werden schon lange vorher ihr Vertrauen in die Geldwertstabilität und Zahlungsfähigkeit verlieren und Sachwerte – sprich Aktien und Gold – als langfristig werthaltige Anlagealternative wiederentdecken.

Der Staatsbankrott Argentiniens im letzten Jahr steht als Lehrbeispiel dafür, wie sich Regierungen ihrer Schulden per Federstrich entledigen. Viele Privatanleger hatten im Vertrauen darauf, dass der IWF kein größeres Land zahlungsunfähig werden lässt, in argentinische Anleihen investiert und ihr Kapital über Nacht verloren. Argentinische Aktien dagegen konnten im selben Jahr in heimischer Währung um 60 % zulegen.

Auch ein Blick in die bewegte deutsche Wirtschaftsgeschichte belegt, dass sich die Aktienanlage langfristig als werthaltige Investition erwiesen hat; das Geldvermögen dagegen wurde im letzten Jahrhundert zweimal komplett entwertet.

Bei der nur allzu berechtigten Sorge gegenüber der aktuellen Verschuldungssituation in Deutschland darf allerdings nicht übersehen werden, dass gerade die dramatische Haushaltslage schon kurzfristig dafür sorgen könnte, dass es erstmals in der jüngeren Geschichte tatsächlich zu ernsthaften Reformanstrengungen kommt. Angesichts des gewaltigen Reformpotentials – in England oder den Niederlanden wurden einschneidende Reformschritte schon vor über zwanzig Jahren eingeleitet – sehen wir durchaus Chancen, dass dieses Potential zumindest zu einem Teil realisiert wird. Die aktuellen Vorschläge zur Abgeltungssteuer für Kapitalerträge stellen einen ersten ideologischen Tabubruch dar, der vor wenigen Monaten noch undenkbar erschien. Weitere Tabubrüche dieser Qualität sind geeignet, den Aktienmärkten auch von dieser Seite erhebliche Kursphantasie zu verleihen.

Die Aktienanlage bietet aber vor allem die Perspektive, überproportional am wirtschaftlichen Wachstum zu partizipieren. Im Gegensatz zu früheren Baissephasen leben wir heute in einer Zeit, die von revolutionären technologischen Innovationen geprägt ist. Für Unternehmen der Brennstoffzellen- und der Biotechnologie sowie der Internet-, Informations- und Telekommunikationstechnologie wurden vor weniger als drei Jahren noch Phantasiepreise bezahlt; heute jedoch werden die vorhandenen Perspektiven nahezu vollständig ignoriert. Sowohl der technologische Fortschritt als auch die gleichzeitig fortschreitende Globalisierung haben das

Potential, erhebliche weltweite Wohlstandseffekte auszulösen. Damit eröffnen sich neue, heute kaum quantifizierbare Nachfragepotentiale in Osteuropa, Asien und besonders China, von der vor allem die global operierenden Konzerne profitieren werden.

Mit unserer Investmentstrategie haben und werden wir uns im M & W Capital frühzeitig auf die wirtschaftlichen und politischen Trends einstellen und erwarten auf Sicht deutliche Wertsteigerungen. Größere Schwankungen, zu denen es aller Wahrscheinlichkeit auch in den nächsten Monaten noch kommen wird, bewerten wir als gute Chance, antizyklisch in Qualitätsunternehmen und Wachstumsbranchen zu investieren.

Für Ihre Fragen und auch Anregungen stehen wir gerne zur Verfügung und verbleiben mit freundlichen Grüßen aus Hamburg



Dipl.-Kfm. Martin Mack

Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Mandanten. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden.

Grundlage für den Kauf des M & W Capital Investmentfonds ist ausschließlich der Verkaufsprospekt, der über uns erhältlich ist. Alle Rechte vorbehalten.

Quelle der Chart-Daten: Monatsberichte der EZB Oktober und November 2002, Market Maker.

## MACK & WEISE VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG  
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11  
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE