

# US-Aktienmarkt - zunehmende Attraktivität

LAFV-Gastbeitrag von Dr. Gerold Kühne / Landesbank Investment Partners

Nach zwei Jahren, die Investoren in US-Aktien nicht viel Freude bereitet haben, hat sich auch im laufenden Jahr die Hoffnung auf eine nachhaltige Erholung bisher nicht erfüllt. Die Ursachen dieser Entwicklung reichen von anhaltender politischer Unsicherheit über nach wie vor uneinheitliche ökonomische Daten bis hin zu den Bilanzierungsskandalen sowie tatsächlichen und vermeintlichen Marktmanipulationen von US-Unternehmen. Gibt es trotzdem Gründe, die aus heutiger Sicht für eine Anlage in Aktien von US-Unternehmen sprechen?

Die volkswirtschaftlichen Daten in den USA zeigen sich weiterhin uneinheitlich. Während die Aufträge an dauerhaften Gütern im Juli mit einem Plus von 8,7 % gegenüber dem Vormonat deutlich über den Erwartungen lagen, ging das Vertrauen der Konsumenten im August den dritten Monat in Folge zurück. Die Ursache dafür dürfte vor allem in den nach wie vor schwachen Arbeitsmarktdaten liegen. Insgesamt zeigt sich momentan ein Bild einer stattfindenden Konjunkturerholung, die jedoch deutlich schwächer ausfällt, als dies Anfang des Jahres noch angenommen wurde.

Schaut man sich die Gewinnssituati-

## Gewinne S&P 500 Composite

absolut		Q1	Q2	Q3	Q4
2000	\$ 57.28	\$ 13.93	\$ 14.94	\$ 14.53	\$ 13.88
2001	\$ 45.92	\$ 12.45	\$ 11.97	\$ 10.80	\$ 10.70
2002	\$ 50.67	\$ 11.46	\$ 12.40	\$ 13.02	\$ 14.05
Wachstum in % yoy		Q1	Q2	Q3	Q4
2000		20,0%	15,7%	10,4%	-2,1%
2001	-19,8%	-10,6%	-19,9%	-25,7%	-22,9%
2002	10,3%	-8,0%	3,6%	20,6%	31,3%

on der US-Unternehmen an, so ist sie bei weitem positiver, als man momentan vermuten würde (siehe Tabelle). Die Gewinne der Unternehmen im S&P500-Aktienindex erreichten im zweiten Quartal 2000 ihren Höhepunkt, gingen danach jedoch bis zum vierten Quartal 2001 deutlich zurück. Die ersten zwei Quartale dieses Jahres weisen allerdings wieder steigende Gewinne auf, das vergangene Quartal zeigt zum ersten Mal seit fast zwei Jahren auch im Vergleich zum selben Quartal des Vorjahres ein Wachstum.

Auf Jahresbasis werden die Gewinne nach einem Rückgang um fast 20 % im vergangenen Jahr heuer nach jüngsten Schätzungen um ca. 10 % wachsen. Auch wenn die Gewinne im dritten und vierten Quartal schwächer ausfallen sollten, als momentan prognostiziert, ist von einem Wachstum auszugehen.

Auch die Bewertung des US-Aktienmarktes spricht für eine Anlage in US-Titel. Zeigten die gängigen Bewertungsmodelle bis Mitte des Jahres einen insgesamt fair bewerteten Markt,

so ist dieser nun als günstig zu bezeichnen. Geht man eine Ebene tiefer, ist festzustellen, dass die Titel der sogenannten «Old Economy» deutlich unterbewertet sind, während der Markt für Technologie und Telekommunikation eine faire Bewertung widerspiegelt.

Welche Schlussfolgerungen lassen sich aus oben Gesagtem für den potenziellen Investor in US-Aktien ziehen? Trotz nach wie vor herrschender Unsicherheit ist eine Veranlagung aus heutiger Sicht attraktiv, wobei mehr die

Titelselektion als die Sektorgewichtung im Vordergrund stehen sollte. Titeln mit stabilem Gewinnwachstum, attraktiver Bewertung sowie einwandfreier Bilanz ist der Vorzug zu geben, wie dem Pharmariesen Pfizer oder dem Softwaregiganten Microsoft.

Verfasser: Dr. Gerold Kühne / Landesbank Investment Partners

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser.

## Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

**ACCURO** Accuro AM Fondsaufleitung AG Tel. +423/233 47 07  
Aeulestr. 60 Fax +423/233 47 08  
9490 Vaduz www.accuro.org  
info@accuro.org

**AKTIENFONDS**  
Accuro Global Focus Fund I -17,05% EUR 82,95  
Accuro Global Top 20-Fund w-29,58% EUR 76,55  
GLOBE-valueur Fund w 6,40% EUR 106,40

**Classic Fund Management AG** Tel. +423/232 37 39  
Pflugstr. 20 Fax +423/233 30 50  
9490 Vaduz www.classicfund.li  
bwm@bwm.ch

**AKTIENFONDS**  
Classic Global Equity Fund w -8,45% CHF 205,85  
Classic Leveraged Equity Fund w -9,48% CHF 179,35

**Crystal Fund Management AG** Tel. +423/368 99 99  
Landstr. 6 Fax +423/368 99 90  
9490 Balzers www.crystal-fund.li  
cmf@crystal-fund.li

**AKTIENFONDS**  
B & P Vision Global Equity Selection w-25,72% CHF 54,34  
B & P Vision OptiMix World w -7,70% EUR 103,77  
BFC Masterfund North America w-21,39% USD 75,32  
BFC Prime Invest w-18,60% EUR 57,93

**DACHFONDS**  
B & P World Vision w-17,43% EUR 84,75  
Epikur Fund - Flux w-19,48% EUR 80,52

**OBLIGATIONENFONDS**  
B & P Vision Global Bond Selection w -3,62% EUR 101,24  
BFC Masterfund High Yield w -1,65% EUR 95,85

**FL** First Liechtenstein Investment  
Fonds Verwaltung AG Tel. +423/235 19 42  
Herengasse 12 Fax +423/235 16 66  
9490 Vaduz www.lgt.com  
lgtfunds@lgt.com

**AKTIENFONDS**  
First Liechtenstein Swiss Fonds I -20,20% CHF 28,05

**Fortuna Investment AG** Tel. +423/232 05 92  
Rätikonstrasse 13 Fax +423/236 15 48  
9490 Vaduz www.fortunainvest.li  
investment@general.ch

**GEMISCHTE FONDS**  
Fortuna Europe Balanced Fund CHF I -7,59% CHF 88,34  
Fortuna Europe Balanced Fund EUR I -7,77% EUR 95,47

**OBLIGATIONENFONDS**  
Fortuna Short Term Bond Fund CHF I 2,18% CHF 518,20

**Global Fund Services AG** Tel. +423/236 94 00  
Städle 17 Fax +423/236 94 06  
9490 Vaduz www.gfs.li  
info@gfs.li

**AKTIENFONDS**  
FAM American Equity Fund w-28,38% USD 36,33  
DUX Trading Fund w-44,15% EUR 55,85

**GEMISCHTE FONDS**  
Alpine Global Balanced Fund v -4,08% EUR 95,90

**Hermann Finance AGmVK** Tel. +423/399 33 66  
Austrasse 59 Fax +423/399 33 60  
9490 Vaduz www.hermannfinance.com  
info@hermannfinance.com

**AKTIENSEGMENT AGMVK**  
Silicon Valley Equities I -51,59% USD 47,35

**IFM Independent Fund Management AG** Tel. +423/235 04 50  
Austrasse 9 Fax +423/232 04 51  
9490 Vaduz www.ifmfunds.com  
ifm@ifm.com

**AKTIENFONDS**  
Aquila International Fund - w -24,61% CHF 786,88  
Corby Swiss Equity  
Aquila International Fund - w-23,51% CHF 512,48  
Global Equity (CHF)  
CATAM European Equity Fund w-26,58% EUR 794,55  
CATAM Swiss Equity Fund w-22,09% CHF 547,24  
Odyssey Technologie Fund w-22,97% USD 770,34  
Principal Equity Fund - Europe w-22,37% EUR 734,18  
Principal Equity Fund - Japan Blue Chips w -9,81% JPY 4705  
Principal Equity Fund - Japan Small & Mid Caps w -8,67% JPY 4764

**CONVERTIBLE FONDS**  
Global Convertible Bond Fund w -5,13% EUR 911,42  
Principal Asia Convertible Bond Fund w 4,41% CHF 1'351,51

**DACHFONDS**  
Alternatend Fund v -8,68% USD 943,22  
FOF Infotech Selection w -40,12% EUR 568,44  
FOF Science Selection w -31,28% EUR 687,23

**OBLIGATIONENFONDS**  
CATAM Global Strategies Fund v -8,58% CHF 819,95  
Dynatrend Fund w -18,13% CHF 738,91  
Talanton Fund - Portfolio (EUR) w -7,94% EUR 894,42  
Talanton Fund - Portfolio (USD) w -6,78% USD 932,01

**OBLIGATIONENFONDS**  
Aquila International Fund - w 1,13% CHF 1'039,15  
Global Bond (CHF)

**SONSTIGE FONDS**  
CATAM Alternative Investment Fund v 2,54% USD 1'142,65  
CATAM Japan Advantage v -5,96% CHF 556,64  
CATAM Rising Sun w-22,73% CHF 713,44  
GFA International Fund - Equity Growth (EUR) v -11,32% EUR 76,02  
GFA International Fund - Opportunity (EUR) v -22,47% EUR 69,77  
RHG Dynamic Fund w -2,23% CHF 97,77

**Internationale Fonds Service AG** Tel. +423/235 63 79  
Schmedgass 6 Fax +423/235 78 84  
9490 Vaduz www.vpbank.com  
ifos@vpbank.com

**AKTIENFONDS**  
Admiral Global Equity Fund w -28,41% CHF 37,20  
Allied Finance Fund-Growth Tranche A w -22,78% EUR 795,43  
Allied Finance Fund-Growth Tranche B w -22,78% EUR 795,43  
ICSG Premium World Fund w -30,97% CHF 58,50  
Oak Tree Fund w -28,85% EUR 67,76  
Value Holdings Capital Partners Fund I -6,14% EUR 938,63

**GEMISCHTE FONDS**  
The Cronos Global Fund w 7,16% EUR 107,16

**LGT Fondsaufleitung AG** Tel. +423/235 19 42  
Herengasse 12 Fax +423/235 16 66  
9490 Vaduz www.lgt.com  
lgtfunds@lgt.com

**GEMISCHTE FONDS**  
LGT Strategy 3 Years (CHF) w -2,41% CHF 888,30  
LGT Strategy 3 Years (EUR) w -2,05% EUR 1'039,72  
LGT Strategy 4 Years (CHF) w -9,30% CHF 878,95  
LGT Strategy 4 Years (EUR) w -8,16% EUR 932,05

**OBLIGATIONENFONDS**  
LGT Strategy 1 Year (CHF) w 2,03% CHF 1'084,25  
LGT Strategy 1 Year (EUR) w 3,45% EUR 1'137,47  
LGT Strategy 2 Years (CHF) w 2,30% CHF 1'088,20  
LGT Strategy 2 Years (EUR) w 4,01% EUR 1'167,87

**LLB Fondsaufleitung AG** Tel. +423/236 81 40  
Städle 17 Fax +423/236 81 46  
9490 Vaduz www.llb-funds.li  
info@llb-funds.li

**AKTIENFONDS**  
LLB 50 Leaders Invest I -22,77% CHF 81,55  
LLB 50 Leaders Stufen Invest II I -21,19% CHF 71,65  
LLB A & O Invest I -14,11% CHF 78,60  
LLB Fit for Life Invest I -23,73% CHF 77,25  
LLB High Tech Invest I -43,16% CHF 35,35  
LLB Liechtenstein Banken Invest I -27,19% CHF 161,80  
LLB Portfolio Invest Aktien Europa I -27,87% EUR 62,83  
LLB Portfolio Invest Aktien Japan I -11,17% JPY 8,630  
LLB Portfolio Invest Aktien Nordamerika I -23,85% USD 119,05  
LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz I -20,53% CHF 122,30  
LLB Regio Bodensee Invest I -22,23% CHF 84,05

**CONVERTIBLE FONDS**  
LLB TOPportunities Invest I -6,61% EUR 93,60

**GEMISCHTE FONDS**  
LLB 50 Leaders Stufen Invest III I -7,49% CHF 92,65  
LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) I -3,90% CHF 95,60  
LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) I -5,09% EUR 100,77  
LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) I -12,11% CHF 81,75  
LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) I -13,62% EUR 89,58

**OBLIGATIONENFONDS**  
LLB Euro Alternativ Invest w 3,85% CHF 89,85  
LLB Global Bond Trend Invest w 0,23% CHF 90,20  
LLB Portfolio Invest Obligationen CHF I 4,32% CHF 115,45  
LLB Portfolio Invest Obligationen EUR I 4,63% EUR 65,03  
LLB Portfolio Invest Obligationen USD I 9,31% USD 137,35

**Löwenfonds AG** Tel. +423/235 00 90  
Pradefant 21 Fax +423/235 00 91  
9490 Vaduz www.loewenfonds.com  
info@loewenfonds.com

**AKTIENFONDS**  
Löwen Equity Fund w -29,20% CHF 66,04  
Löwen Investment Fund - Growth w -38,68% EUR 32,08  
Löwen Investment Fund - New Markets w -52,19% EUR 12,76

**CONVERTIBLE FONDS**  
Löwen Investment Fund - Convertibles w -2,58% EUR 89,96

**OBLIGATIONENFONDS**  
Löwen Bond Fund w 0,21% CHF 100,77

**[profit]** ProfitFundCom AG Tel. +423/233 07 77  
Herengasse 21A Fax +423/233 07 78  
9490 Vaduz www.profitfund.com  
info@profitfund.com

**AKTIENFONDS**  
PFC Japan Asia Equity Fund w -14,69% JPY 301'805

**SONSTIGE FONDS**  
PFC Global Macro Fund w -8,95% USD 765,80

**Berica Fondsaufleitung AG** Tel. +423/238 54 99  
Pflugstrasse 16 Fax +423/238 58 85  
9490 Vaduz www.berica-value.li  
funds@berica.com

**AKTIENFONDS**  
Serl-Value America Growth w-23,86% USD 66,68  
Serl-Value Europe Equity Growth w-23,15% EUR 58,07  
Serl-Value Far East Equity Growth w-12,45% JPY 6'577

**DACHFONDS**  
Serl-Value Alternative & Equity Fund-of-Funds w -1,66% CHF 98,34

**GEMISCHTE FONDS**  
Serl-Value Global Portfolio w -7,81% CHF 97,24  
Serl-Value Income w -4,34% CHF 102,49

**swissfirst** swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK  
Meierhofstrasse 5 Tel. +423/237 11 44  
Postfach 1617 Hotline 0800 22 44  
9490 Vaduz Fax +423/232 11 55  
www.swissfirst.li  
swissfirst@swissfirst.li

**AKTIENSEGMENT AGMVK**  
Swiss Core Values I -25,07% CHF 64,59  
US Better Values I -19,46% USD 76,33  
US Core Values I -33,70% USD 61,49

**TheFund AG** Tel. +423/237 58 10  
Herengasse 21A Fax +423/237 58 11  
9490 Vaduz www.thefund.li  
info@thefund.li

**AKTIENFONDS**  
TF Growth Global Equity Fund w-20,68% EUR 682,22

**GEMISCHTE FONDS**  
Rhein Investors Global Mix I -18,01% EUR 40,98

**VP Bank Fondsaufleitung AG** Tel. +423/235 62 79  
Schmedgass 6 Fax +423/235 77 46  
9490 Vaduz www.vpbank.com  
vpf@vpbank.com

**AKTIENFONDS**  
VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche A I -18,03% EUR 439,93  
VP Bank Aktienfonds Top 50 Europa Tranche B I -18,03% EUR 439,93  
VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche A I -21,90% USD 678,31  
VP Bank Aktienfonds Top 50 USA Tranche B I -21,90% USD 678,31  
VP Bank Aktienfonds Top 50 Welt Tranche A I -21,02% USD 840,01  
VP Bank Aktienfonds Top 50 Welt Tranche B I -21,02% USD 840,01  
VP Bank Aktienfonds Euroland I -27,17% EUR 701,57  
VP Bank Aktienfonds Japan I -10,12% JPY 48'263  
VP Bank Aktienfonds Schweiz I -19,32% CHF 680,27  
VP Bank Aktienfonds USA I -21,71% USD 624,64

**GELDMARKTFONDS**  
VP Bank Cash & Geldmarktfonds CHF I 1,67% CHF 1'084,99  
VP Bank Cash & Geldmarktfonds EUR I 2,85% EUR 1'138,49  
VP Bank Cash & Geldmarktfonds USD I 2,09% USD 1'307,37

**GEMISCHTE FONDS**  
VP Bank Anlagezielefonds für Stiftungen (CHF) I -2,99% CHF 968,21  
VP Bank Anlagezielefonds für Stiftungen (EUR) I -3,12% EUR 1'016,98

**OBLIGATIONENFONDS**  
VP Bank Obligationenfonds CHF I 3,15% CHF 1'062,65  
VP Bank Obligationenfonds EUR I 4,22% EUR 1'133,80  
VP Bank Obligationenfonds USD I 10,25% USD 1'294,22

**Legende:**  
1.) Fondsname bzw. Segmentsname  
2.) Handelbarkeit (I)=täglich (w)=wöchentlich (v)=variabel  
3.) Performance seit 1. 1. 2002  
4.) Referenzwährung  
5.) Nettoinventarwert +/- Kommission

## LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

Herengasse 21A • 9490 Vaduz • Tel. +423/7910791 • Fax +423/2350778 • E-Mail info@lafv.li • www.lafv.li