

Börsencrash bremst Konjunktur

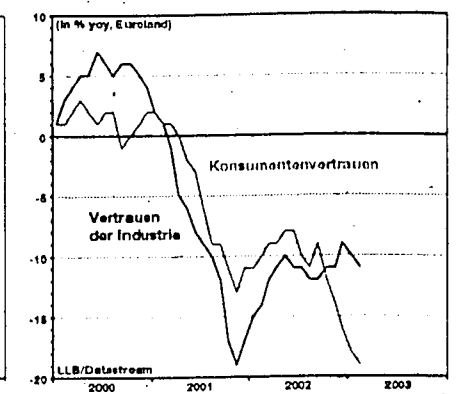
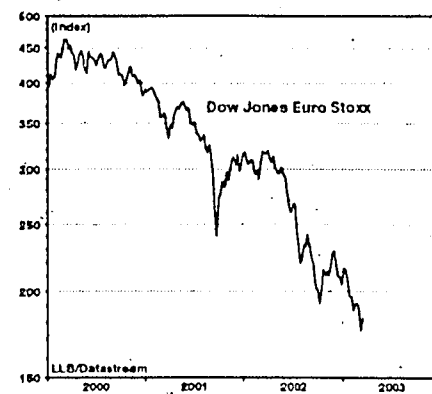
LAFV-Gastbeitrag – Von Dr. Werner Löffler, LLB Investment Partners AG

Der Kurskollaps an den Aktienmärkten hat seit August 2000 in der Euro-Zone Börsenwerte von mehr als 3400 Mrd. Euro vernichtet. Der Vermögensverlust ist damit mehr als halb so gross wie die Wirtschaftsleistung des Jahres 2000. Ohne Zweifel handelt es sich hierbei um die längste und tiefste Aktienbaisse der Nachkriegszeit. Allein im vergangenen Jahr hat die Börsenkrise das Wachstum in der Euro-Zone um etwa 0,5 Prozentpunkte geschmälert.

An den europäischen Aktienmärkten erreichte die Spekulationsblase ihren Höhepunkt im August 2000, gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro Stoxx Aktienindex. Damals summierte sich die Marktkapitalisierung auf mehr als 4900 Mrd. Euro. Bis Oktober 2002 brach sie auf 2000 Mrd. Euro ein.

Schreibt man diese Zahl näherungsweise mit dem Verlust des DJ Euro Stoxx Aktienindex in Höhe von 11 Prozent seit Oktober fort, liegt die Marktkapitalisierung derzeit nur noch bei 1500 Mrd. Euro – gegenüber dem Hochpunkt ein Minus von 69 Prozent.

Die Implosion der Aktienmärkte bremst die Konjunktur dabei gleich über mehrere Kanäle. Zum einen fallen die Aktienmärkte in Zeiten der Baisse für Unternehmen als Quelle für günstiges Eigenkapital aus, da sich Neuemissionen oder Kapitalerhöhungen aufgrund des sehr verhaltenen Anlegerinteresses nur unter sehr ungünstigen Bedingungen am Markt platzieren lassen. Auf die schlechteren Finanzierungsbedingungen reagieren die Unternehmen sehr schnell und fahren innerhalb von zwei bis drei Quartalen ihre Investitionen herunter, wie die Analyse früherer Baissepha-



sen zeigt. Aber auch die privaten Haushalte bekommen den Vermögensverlust zu spüren, wenn sie Aktien direkt oder indirekt besitzen, etwa über Lebensversicherungen oder Fonds. Der Kursverfall macht sie ärmer und schränkt damit die Konsumfreude ein. Wie die Erfahrung zeigt, reagieren die Privatleute nicht unmittelbar, sondern mit einiger Verzögerung. Dies erklärt, warum die

gesamten Folgen der Kursimplosion erst verspätet zum Tragen kommen. Auch die hohe Sparquote und das geringe Konsumwachstum der Privathaushalte sind aus der Furcht vor neuerlichen Vermögensschocks heraus verständlich.

Die Verarbeitung der Aktienbaisse in der Realwirtschaft dauert somit insgesamt länger als viele wahrhaben möchten. Allerdings ist davon auszu-

gehen, dass der durch die Aktienkrise ausgelöste Wachstumsverlust 2003 nur noch etwa 0,3 Punkte ausmachen dürfte und sich im nächsten Jahr neutralisieren wird.

Verfasser: Dr. Werner Löffler, LLB Investment Partners AG.

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser.

Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

ACCURO Accuro AM Fondsleitung AG Adolfstr. 80 9490 Vaduz Tel +423/233 47 07 Fax +423/233 47 08 www.accuro.org info@accuro.org	AKTIENFONDS Accuro Global Focus Fund t -3.36% EUR 70.40 Accuro Global Top 20 Fund w -2.63% EUR 68.45 GLOBE-valor Fund w -2.11% EUR 99.70
Classic Fund Management AG Pflugstr. 20 9490 Vaduz Tel +423/232 37 39 Fax +423/233 30 50 www.classicfund.li bwm@bwm.ch	AKTIENFONDS Classic Global Equity Fund w -11.58% CHF 155.45 Classic Leveraged Equity Fund w -13.42% CHF 135.45
Crystal Fund Management AG Landstr. 8 9496 Balzers Tel +423/388 99 99 Fax +423/388 99 90 www.crystal-fund.li cfm@crystal-fund.li	AKTIENFONDS B & P Vision - Q Selection World w 3.66% USD 103.66 B & P Vision Global Equity Selection w -8.36% CHF 43.76 B & P Vision OptiMix World w -5.11% EUR 88.50 BFC Masterfund North America w 1.24% USD 76.90 BFC Prime Invest w -5.12% EUR 50.79
DACHFONDS Epicur Fund - Flux w -7.55% EUR 69.22	OBLIGATIONENFONDS B & P Vision Global Bond Selection w -0.43% EUR 102.81 BFC Masterfund High Yield w 2.82% EUR 101.82
SONSTIGE FONDS The 4-Ex Fund - Devisenfonds w 0.20% EUR 100.20	
FL First Liechtenstein Investment Fonds Verwaltung AG Herengasse 12 9490 Vaduz Tel +423/235 18 62 Fax +423/235 16 66 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com	AKTIENFONDS First Liechtenstein Swiss Fonds t -7.77% CHF 21.95
First Zurich (Lie) Anlagegesellschaft Egertstrasse 17, PF 229 9490 Vaduz Tel +423/237 43 43 Fax +423/232 01 43 sonat@pingnet.li	GEMISCHTE FONDS FZ Strategies 1.0 t -4.42% CHF 88.22
Fortuna Investment Ratikonstrasse 13 9490 Vaduz Tel +423/232 05 92 Fax +423/236 15 48 www.fortunainvest.li investments@generalk.ch	GEMISCHTE FONDS Fortuna Europe Balanced Fund CHF t -2.70% CHF 81.32 Fortuna Europe Balanced Fund EUR t -2.15% EUR 90.57
OBLIGATIONENFONDS Fortuna Short Term Bond Fund CHF t 0.00% CHF 522.88	
Global Fund Services AG Stadte 17 9490 Vaduz Tel +423/236 94 00 Fax +423/236 94 06 www.gfs.li info@gfs.li	AKTIENFONDS Columbus Global Trend Fund w -8.77% CHF 86.60 FAM American Equity Fund w -0.72% USD 35.64
GEMISCHTE FONDS Alpine Global Balanced Fund v -3.15% EUR 91.96 Aran Global Portfolio w -0.72% EUR 67.95	
SONSTIGE FONDS Prime Capital Alternative Strategie Fund of Funds m 1.14% CHF 101.70	
Hermann Finance AG Austrasse 59 9490 Vaduz Tel +423/399 33 68 Fax +423/399 33 60 www.hermannfinance.com info@hermannfinance.com	AKTIENSEGMENT AOMVK Silicon Valley Equities t 4.98% USD 50.38

HPC HPC Wertwuchs-Anteile AG mit veränderlichem Kapital Meierhofstrasse 96 9495 Triesen Tel +423/392 49 17 Fax +423/392 49 21 www.hpcinvest.com info@hpcinvest.com	SONSTIGE AOMVK HPC Wertwuchs-Anteile AGmVK w -5.66% CHF 97.84
IFM Independent Fund Management AG Austrasse 9 9490 Vaduz Tel +423/235 04 50 Fax +423/232 04 51 www.ifmfunds.com ifm@ifm.com	AKTIENFONDS Aquila International Fund - Corby Swiss Equity w -10.29% CHF 654.19 Aquila International Fund - Global Equity (CHF) w -16.77% CHF 390.19 CATAM European Equity Fund w -11.28% EUR 613.21 CATAM Swiss Equity Fund w -5.42% CHF 467.45 Odyssey Technology Fund w 11.14% USD 818.27 Principal Equity Fund - Europe Principal Equity Fund - Japan Blue Chips w -5.33% JPY 3904 Principal Equity Fund - Japan Small & Mid Caps w -0.82% JPY 3872
CONVERTIBLE FONDS Global Convertible Bond Fund w 0.88% EUR 925.34 Principal Asia Convertible Bond Fund w 0.86% CHF 1'351.81	
DACHFONDS Alternatrend Fund v -2.61% USD 934.25 FOF Infotech Selection w -4.50% EUR 484.40 FOF Life Science Selection w -1.91% EUR 588.89	
GEMISCHTE FONDS CATAM Global Strategies Fund v -0.52% CHF 797.32 Cumbria Global Fund w 1.61% USD 1'022.89 Dynatrend Fund w -1.74% CHF 668.45 Talantion Fund - Portfolio (EUR) w -4.38% EUR 818.23 Talantion Fund - Portfolio (USD) w -1.72% USD 905.55	
OBLIGATIONENFONDS Aquila International Fund - Global Bond (CHF) w 0.27% CHF 1'050.95	
SONSTIGE FONDS CATAM Alternative Investment Fund v 3.29% USD 1'218.50 CATAM Japan Advantage v 1.28% CHF 452.39 CATAM Rising Sun w -2.96% CHF 674.65 GFA International Fund - Equity Growth (EUR) v -9.34% EUR 54.29 GFA International Fund - Opportunity (EUR) v -8.18% EUR 54.80 RHG Dynamic Fund w -3.54% CHF 90.43	
Internationale Fonds Service AG Schmidgasse 6 9490 Vaduz Tel +423/235 63 79 Fax +423/235 76 64 www.vpbank.com ifos@vpbank.com	AKTIENFONDS Admiral Global Equity Fund w -6.83% CHF 27.81 Allied Finance Fund-Growth Tranche A w -7.70% EUR 650.33 Allied Finance Fund-Growth Tranche B w -7.70% EUR 650.33 ICSG Premium World Fund w -8.61% CHF 48.64 Oak Tree Small & Mid Caps Europe Fund v -3.77% EUR 55.92 Oak Tree Value & Growth North America Fund v -2.92% USD 94.06 The Cronos Global Fund w -11.66% EUR 81.95 Value Holdings Capital Partners Fund t 2.83% EUR 891.22
LGT Fondsaleitung AG Herengasse 12 9490 Vaduz Tel +423/235 19 42 Fax +423/235 16 66 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com	GEMISCHTE FONDS LGT Strategy 3 Years (CHF) w -1.25% CHF 956.25 LGT Strategy 3 Years (EUR) w 1.30% EUR 1'016.34 LGT Strategy 4 Years (CHF) w -2.88% CHF 798.50 LGT Strategy 4 Years (EUR) w -3.02% EUR 857.45
OBLIGATIONENFONDS LGT Strategy 1 Year (CHF) w 0.29% CHF 1'094.50 LGT Strategy 1 Year (EUR) w 1.30% EUR 1'175.44 LGT Strategy 2 Years (CHF) w 0.90% CHF 1'110.70 LGT Strategy 2 Years (EUR) w 1.27% EUR 1'211.80	

LLB Fondsleitung AG Stadte 17 9490 Vaduz Tel +423/236 81 40 Fax +423/236 81 48 www.llb-funds.li info@llb-funds.li	AKTIENFONDS LLB 50 Leaders Invest t -6.33% CHF 68.80 LLB 50 Leaders Stufen Invest II t -6.67% CHF 60.15 LLB A & O Invest t -6.49% CHF 62.35 LLB Fit for Life Invest t -5.02% CHF 67.15 LLB High Tech Invest t -2.41% CHF 32.35 LLB Liechtenstein Banken Invest t -13.07% CHF 132.25 LLB Portfolio Invest Aktien Europa t -8.99% EUR 51.35 LLB Portfolio Invest Aktien Japan t -3.74% JPY 7440 Nordamerika t -2.55% USD 111.60 LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz t -9.48% CHF 98.60 LLB Regio Bodensee Invest t -7.16% CHF 65.35
CONVERTIBLE FONDS LLB TOPportunities Invest t -3.14% EUR 84.90	
GEMISCHTE FONDS LLB 50 Leaders Stufen Invest III t -4.19% CHF 84.55 LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) t -1.42% CHF 92.75 LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) t -1.91% EUR 97.72 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) t -3.70% CHF 75.00 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) t -3.83% EUR 82.41	
OBLIGATIONENFONDS LLB Euro Alternativ Invest w 1.03% CHF 99.10 LLB Global Bond Trend Invest w 1.52% CHF 89.55 LLB Portfolio Invest Obligationen CHF t -0.15% CHF 118.45 LLB Portfolio Invest Obligationen EUR t 1.44% EUR 68.36 LLB Portfolio Invest Obligationen USD t 1.03% USD 142.91	
Löwenfonds AG Pradafant 21 9490 Vaduz Tel +423/235 00 90 Fax +423/235 00 91 www.loewenfonds.com info@loewenfonds.com	AKTIENFONDS Löwen Equity Fund w -7.77% CHF 56.95 Löwen Investment Fund - Growth w -7.67% EUR 28.66 Löwen Investment Fund - New Markets w -7.59% EUR 9.99
CONVERTIBLE FONDS Löwen Investment Fund - Convertibles w -0.85% EUR 90.81	
OBLIGATIONENFONDS Löwen Bond Fund w 3.09% CHF 106.87	
ProfitFundCom AG Herengasse 21A 9490 Vaduz Tel +423/235 07 77 Fax +423/235 07 78 www.profitfund.com info@profitfund.com	AKTIENFONDS PFC Japan Asia Equity Fund w -6.06% JPY 241'266
SONSTIGE FONDS PFC Global Macro Fund w 0.81% USD 771.42	
Regent Fund Management AG Pflugstrasse 28 POB 1143 9490 Vaduz Tel +423/237 46 23 Fax +423/237 46 21 www.regent.li pk@regent.li	AKTIENFONDS Dux Equity Fund w -5.77% EUR 84.77 DUX Trading Fund w 15.88% EUR 49.41
Serica Fondsaleitung AG Pflugstrasse 16 9490 Vaduz Tel +423/236 54 99 Fax +423/236 56 65 www.serica-funds.li funds@serica.com	AKTIENFONDS Ser-Value America Growth w -2.15% USD 60.06 Ser-Value Europe Equity Growth w -10.92% EUR 48.40 Ser-Value Far East Equity Growth w -7.12% JPY 5'316
DACHFONDS Ser-Value Alternative & Equity Fund-of-Funds w -0.81% CHF 96.57	
GEMISCHTE FONDS Ser-Value Global Portfolio w -2.56% CHF 90.54 Ser-Value Income w -1.23% CHF 98.85	

swissfirst swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK Meierhofstrasse 5 Postfach 1617 9490 Vaduz Tel +423/237 11 44 Hotline 0800 22 44 Fax +423/232 11 55 www.swissfirst.li swissfirst@swissfirst.li	AKTIENSEGMENT AOMVK EU Core Values t -10.73% EUR 89.27 US Better Values t -0.93% USD 74.94 US Core Values t -0.87% USD 57.07
swissfirst swissfirst (Lie) Opportunities AGmVK Meierhofstrasse 5 Postfach 1617 9490 Vaduz Tel +423/237 11 44 Fax +423/237 11 45 www.swissfirst.li swissfirst@swissfirst.li	AKTIENSEGMENT AOMVK Swiss Core Values t -8.71% CHF 54.48
TheFund AG Herengasse 21A 9490 Vaduz Tel +423/237 58 10 Fax +423/237 58 11 www.thefund.li info@thefund.li	AKTIENFONDS TF Growth Global Equity Fund w -8.35% EUR 575.85
GEMISCHTE FONDS Rhein Investors Global Mix t -6.56% EUR 36.16	
TOPGOLD AGmVK Meierhofstrasse 98 9495 Triesen Tel +423/392 49 17 Fax +423/392 49 21 www.topgoldinvest.com info@topgoldinvest.com	SONSTIGE AOMVK Top-Gold AG mVK w -14.13% EUR 85.87
VP BANK VP Bank Fondsaleitung AG Schmidgasse 6 9490 Vaduz Tel +423/235 62 79 Fax +423/235 77 48 www.vpbank.com vpf@vpbank.com	AKTIENFONDS VP Bank Aktienfonds Top 60: Global Sustainability -A- t -5.40% EUR 836.38 Global Sustainability -B- t -5.40% EUR 836.36 Europe -A- t -7.39% EUR 355.21 Europe -B- t -7.39% EUR 355.21 USA -A- t -5.30% USD 673.28 USA -B- t 1.02% USD -673.28 Welt -A- t -2.73% USD 760.88 Welt -B- t -2.73% USD 760.88 VP Bank Aktienfonds Euroland t -10.37% EUR 545.10 Japan t -5.23% JPY 40'649 Schweiz t -10.50% CHF 534.13 USA t -0.56% USD 581.33
DACHFONDS VP Bank Best Advice FoF Aktien Asien-Pazifik -A- t -4.67% USD 903.42 Asien-Pazifik -B- t -4.67% USD 903.42 Euroland -A- t -10.16% EUR 848.02 Euroland -B- t -10.16% EUR 848.02 Grossbritannien -A- t -5.30% GBP 894.35 Grossbritannien -B- t -5.30% GBP 894.35 Schweiz -A- t -10.12% CHF 834.74 Schweiz -B- t -10.12% CHF 834.74 USA -A- t -4.34% USD 945.38 USA -B- t -4.34% USD 945.38	
GELDMARKTFONDS VP Bank Cash & Geldmarktfonds CHF t 0.10% CHF 1'088.50 VP Bank Cash & Geldmarktfonds EUR t 0.56% EUR 1'154.45 VP Bank Cash & Geldmarktfonds USD t 0.25% USD 1'316.37	
GEMISCHTE FONDS VP Bank Anlagezellefonds für Stiftungen (CHF) t -1.00% CHF 948.16 VP Bank Anlagezellefonds für Stiftungen (EUR) t -0.16% EUR 1'014.69 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) A t -2.57% CHF 1'152.21 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) B t -2.57% CHF 1'152.21 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) A t -2.40% EUR 671.66 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) B t -2.40% EUR 671.66 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) A t -0.24% USD 984.54 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) B t -0.24% USD 984.54	
OBLIGATIONENFONDS VP Bank Obligationenfonds CHF t -0.48% CHF 1'090.16 VP Bank Obligationenfonds EUR t 1.52% EUR 1'194.20 VP Bank Obligationenfonds USD t 1.29% USD 1'352.21	
Legende: 1.) Fondenname bzw. Segmentname 2.) Handelbarkeit (t) täglich (w) wöchentlich (v) variabel 3.) Performance seit 1. 1. 2003 4.) Referenzwährung 5.) Nettoinventarwert +/- Kommission Kurengaben ohne Gewähr	