

ASPECTS

THE ALGER REVIEW MARKT & WIRTSCHAFT USA

24.09.2001

Hallo, hier spricht Fred Alger. Seit einigen Jahren wurde der Alger Review von meinem jüngeren Bruder, David Alger, verfasst. Wie viele von Ihnen wahrscheinlich bereits wissen, wurde David Opfer des schrecklichen Terroranschlags auf das World Trade Center am 11. September. Und nicht er allein. Mit ihm haben wir weitere 34 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter unserer im World Trade Center gelegenen Büros verloren. Ich möchte allen danken, die uns in diesen schweren Tagen ihr Mitempfinden bekundet haben. Die Arbeit lenkt uns zumindest etwas von unserer Trauer ab, doch keiner von uns kann sich der Tränen erwehren, die uns immer wieder kommen.

Die erste Handelswoche nach dem Anschlag war keine gute Börsenwoche. Manche mögen das für eine Untertreibung halten. In der Woche vom 17. September fiel der Dow um 14,26% und verzeichnete damit die viertschlechteste Woche überhaupt in seiner Geschichte. Der S&P gab im gleichen Zeitraum um 11,6% nach und der Nasdaq erlebte mit einem Verlust von 16,1% seine drittschlechteste Woche.

Ein schlimmes Bild ... Aber – jetzt kann es nicht mehr viel schlechter werden. Wir halten eine deutliche Verbesserung für sehr wahrscheinlich, und zwar eher früher als später. Wie begründen wir unsere Sicht der Dinge?

Der Anschlag vom 11. September ist nicht die erste Katastrophe, die Schockwellen im Markt ausgelöst hat. Immer wieder gab es negative Reaktionen auf unerwartete Katastrophen, und jedes Mal erholten sich die Börsen danach rasch und verbuchten kräftige Gewinne. So beispielsweise nach dem Angriff auf Pearl Harbor 1941, als der Markt spontan um 6,5% einbrach, aber schon einen Monat später wieder 3,8% zulegte. Ähnlich die erste Reaktion auf den Koreakrieg: Einem Verlust von 12 % folgte schon einen Monat später ein Anstieg von 9% und drei Monate später ein Gewinnsprung von 15%.

Deshalb erwarten wir trotz der jüngsten Ereignisse einen robusten und baldigen Marktaufschwung. Sicher ist noch eine gewisse Zeit mit Unsicherheit und Volatilität zu rechnen, auch weitere Kursverluste in den kommenden Wochen sind möglich. Aber vieles deutet ganz klar auf eine Erholung der Konjunktur im Allgemeinen und des Aktienmarktes im Besonderen, wenn nicht bereits im 4. Quartal 2001, dann im Frühjahr 2002 hin.

Die guten Nachrichten

1. Als Antwort auf die Geschehnisse vom 11. September traf die Federal Reserve Maßnahmen zur Liquiditätssicherung, ebenso reagierten internationale Banken. Alles in allem wurden mehr als \$150 Milliarden in das Bankensystem sowohl

auf nationaler als auch internationaler Ebene gepumpt.

2. Aus gleichem Anlass senkte die Fed die Zinsen um 50 Basispunkte auf 3%. Ein weiterer Zinsschritt um 25 Basispunkte nach unten wird anlässlich oder sogar schon vor der nächsten Fed-Sitzung am 2. Oktober erwartet.

3. Der Verbraucherpreisindex (CPI) stieg im August um 0,1% nach einem Rückgang von 0,3% im Juli. Die Kerninflationsrate erhöhte sich um 0,2%. Diese geringfügigen Steigerungen zeigen, dass Inflation nach wie vor kein bestimmender Faktor im konjunkturellen Gesamtbild ist; die Kernrate hält sich jährlich bei 2,7%.

4. Der Index der Einkaufsmanager (NAPM) kletterte im August von 43,6 auf 47,9 – ein Zeichen für eine starke Zunahme der Aktivität im Bereich der herstellenden Industrie und der kräftigste monatliche Anstieg seit mehr als fünf Jahren.

5. Analog dazu fiel der Erzeugerpreisindex (PPI) im August um 0,4% nach 0,1% im Juli. Hinzu kommt, dass die Lagerbestände des Großhandels im Juli um beachtliche 0,7% zurückgingen, das ist die stärkste Abnahme seit September 1996. Wie Fed-Chairman Greenspan am 19. September feststellte, sind abnehmende Lagerbestände – nach den Lagerüberhängen vom Frühjahr des Jahres



– ein positives Signal für eine wieder auflebende wirtschaftliche Aktivität in nächster Zukunft.

6. Die Verbraucherausgaben hatten offensichtlich vor dem 11. September wieder Auftrieb bekommen: Der Absatz des Einzelhandels stieg im August um 0,3%, und mehrere große Einzelhandelsunternehmen wie Sears und Kohl's verzeichneten sogar höhere Zuwächse als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. In der Folge des Terroranschlags prognostiziert der NRF (US-Bundesverband des Einzelhandels) allerdings für das vierte Quartal ein Absatzwachstum von nur noch 2,2%, deutlich weniger als die zuvor erwarteten 4%.

7. Der regionale Konjunkturbarometer der Federal Reserve von Philadelphia zog im September auf -7,3 an, ein beachtlicher Sprung im Vergleich zum Stand vom August mit -23,5. Diese unerwartet kräftige Verbesserung weist darauf hin, dass die Konjunktur in der Region Mid-Atlantic definitiv auf Erholungskurs ist.

8. Als Antwort auf den Terrorangriff kündigte die Bundesregierung ein \$40-Milliarden-Maßnahmenprogramm zur Ankurbelung der Konjunktur an. Dem folgte etwas später die Zusage für Hilfen in der Größenordnung von \$15 Milliarden an die Luftfahrtindustrie, und es wird erwartet, dass weitere Milliarden bereitgestellt werden. Nicht berücksichtigt sind hier staatliche Notfallhilfen, die ebenfalls im zehnstelligen Bereich liegen werden. Diese Ausgaben werden den

Haushaltsüberschuss reduzieren oder ganz absorbieren – wobei dieser Überschuss nach unserem Dafürhalten ohnehin einen negativen Einfluss auf die Wirtschaft hatte. Bei einem ausgewogenen Haushalt gleichen sich staatliche Steuereinnahmen und Ausgaben aus, in Überschussperioden dagegen entzieht die Regierung der Wirtschaft Mittel, mit entsprechend negativen Folgen für das Wirtschaftswachstum. Die neuen Ausgabenprogramme bedeuten also zusätzliche Impulse für die Konjunktur, ihre Wirkung könnte sich allerdings um einige Wochen verzögern.

9. In den letzten zwei Jahren hat die Regierung diverse Berichte veröffentlicht, die sich mit der Bedrohung durch den internationalen Terrorismus beschäftigen. Dort ging es um die Frage: „Wie kann das Bewusstsein der breiten Öffentlichkeit und des Kongresses geschärft werden, um der Gefahr zu begegnen?“ Jetzt und in der Zukunft werden wir dank der aggressiven Schritte, die die Bush-Administration unternimmt, sicherer sein als zuvor.

10. Und schließlich scheint der Parteien-Hickhack in Washington fürs Erste beendet. Statt durch politischen Zwist gelähmt zu sein, stellt sich Washington einmütig der Herausforderung. Wir sehen jetzt die reale Chance für eine Zusammenarbeit aller politischen Kräfte zugunsten der besten Politik für das Land.

Die schlechten Nachrichten

1. Nach den vor dem 11. September veröffentlichten Daten betrug das

Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 0,2%, und die Prognosen für das Gesamtjahr wurden auf nur noch 2,7% Wachstum revidiert. Der Rückgang der Verbraucherausgaben in den letzten zwei Wochen, auch wenn er nur kurzfristig ist, in Verbindung mit weiteren Arbeitsplatzverlusten, bringt die US-Wirtschaft mit ziemlicher Sicherheit an die Schwelle zu einer Rezession.

2. Im August nahm die Zahl der Beschäftigten (außerhalb der Landwirtschaft) um 113.000 ab, die Arbeitslosenquote lag bei 4,9% nach 4,5% im Vormonat. Darüber hinaus wollen die Fluggesellschaften, wie letzte Woche angekündigt, 75.000 Arbeitsplätze streichen, bei Boeing sollen weitere 30.000 eingespart werden. Damit dürfte die Arbeitslosenquote im September unweigerlich steigen.

3. Die Zahl der Baubeginne im Wohnungsbau ging im August auf 1,53 Millionen zurück, verglichen mit 1,64 Millionen im Juli – das ist der niedrigste Stand seit zehn Monaten. Auch die Zahl der Baugenehmigungen nahm weiter ab.

4. Wie immer in Zeiten großer Unsicherheit, wird das Verbrauchervertrauen infolge der Ereignisse vom 11. September stark einbrechen. Im August fiel der vom Conference Board veröffentlichte Index des Verbrauchervertrauens bereits auf 114,3 nach 116,5 Punkten im Juli. Erwartet wird ein Absturz auf mindestens 105 Indexpunkte, wenn die Daten für die Zeit nach dem 11. September veröffentlicht



werden. Auch der Index des Verbrauchervertrauens der Universität von Michigan gab nach; er fiel von 91,5 im August auf 83,6 im September. In Verbraucherumfragen, die am 18. und 19. September durchgeführt wurden, äußerten zudem 47% der Befragten die Meinung, dass der Terrorangriff die Wirtschaft in eine Rezession stürzen werde.

5. Nach vorläufigen Schätzungen von Thomson Financial/First Call sind für das 3. Quartal bei den S&P 500-Unternehmen Gewinneinbußen von 22% gegenüber dem Vorjahr zu erwarten, d.h., prognostiziert werden nur \$10,90 pro Aktie. Zum Vergleich: vor dem 11. September lauteten die Prognosen noch auf einen Gewinnrückgang von 15%.

6. Auch die internationalen Märkte wurden hart getroffen, besonders der deutsche DAX und der japanische Nikkei brachen ein. Der FTSE Europe Index verlor letzte Woche mehr als 8% und asiatische Indizes sanken durchschnittlich.

7. Die Ansprache von Präsident Bush vom 20. September fand zwar verbreitet Zustimmung, dennoch herrscht erhebliche Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung. Die Bevölkerung befürchtet mögliche weitere Anschläge und ist im Unklaren über Zeitpunkt und Ausmaß potentieller Vergeltungsschläge. Vor diesem Hintergrund ist es selbst den nüchternsten Analysten an Wall Street kaum möglich, Prognosen über die Konjunktur- und Marktentwicklung der nächsten Monate abzugeben.

Ungeachtet dieser Fülle von schlechten Nachrichten bleiben wir dabei: das Glas ist halb voll. Wer sich jetzt allzu stark von der allgemeinen Nervosität und abnehmendem Verbrauchervertrauen beeindrucken lässt, verliert den Blick auf einige Schlüsselfaktoren wie beispielsweise diese: Die Volkswirtschaftler gingen bisher zwar davon aus, dass der erwartete Wirtschaftsaufschwung von wachsenden Verbraucherausgaben getragen würde, aber: die Geldspritzen aus den staatlichen Notprogrammen in Verbindung mit weiteren drastischen Zinssenkungen können die gleiche stimulierende Wirkung wie Verbraucherausgaben entfalten. Und: vor dem 11. September war ein Anstieg des Verbrauchervertrauens zwar erwartet worden, aber völlig sicher konnte man in diesem Punkt nicht sein. Dagegen sind die angekündigten Notmaßnahmen der Regierung eine sichere Sache.

Wir sehen diese Marktphase als Kaufchance insbesondere für leistungsstarke Unternehmen, Branchenführer, die plötzlich sehr preiswert geworden sind. Das heißt nicht unbedingt, dass die Märkte bereits ihren Boden gesehen haben, obwohl sie mit Sicherheit ganz nah dran sind, und wir prognostizieren durchaus noch einige stürmische Wochen selbst im günstigsten aller Szenarien. Alles in allem erkennen wir aber einen extrem positiven gesamtwirtschaftlichen Trend, beginnend entweder bereits im 4. Quartal 2001 oder im 1. Quartal 2002. Spätestens dann nämlich wird der künftige politische und militärische Kurs klar sein, die

wirtschaftliche und psychologische Schockwirkung des 11. September wird abgeebbt sein, und die angekündigten staatlichen Ausgabenprogramme, gepaart mit Zinssenkungen und wieder wachsenden Verbraucherausgaben werden die Konjunktur aus ihrem derzeitigen Trauma befreit haben.

Es gibt einen chinesischen Fluch, der lautet: „Mögest du in interessanten Zeiten leben.“ Angesichts der Geschehnisse der letzten Wochen ist die Gegenwart ganz gewiss eine „interessante Zeit“. Doch solche Zeiten können, so schmerzvoll sie sein mögen, auch der Beginn einer neuen, besseren Zukunft sein. Falls dieses Sprichwort nicht ganz den Punkt trifft, hier ist ein anderes: „Things are always darkest before the dawn“ – auf Deutsch: „Vor dem Morgengrauen ist die Nacht am Dunkelsten.“ Wir sind in den letzten Wochen durch tiefe Dunkelheit gegangen, aber wir sind überzeugt, dass eine helle, bessere Zeit bevorsteht.

Fred Alger – President

Daniel Chung – Chief Investment Officer



Herausgeber dieses Newsletters ist die Fred Alger & Company, Incorporated, die Vertriebsgesellschaft der Alger SICAV. Der Newsletter darf nur zusammen mit einem aktuellen Fondsprospekt, der weitere Informationen über Risiken, Gebühren und Kosten enthält, oder im Anschluss an die vorhergehende Zustellung eines derartigen Prospektes versandt werden. Bitte lesen Sie den Prospekt sorgfältig, bevor Sie sich für ein Investment entscheiden oder eine Einzahlung tätigen. Der Verkauf von Anteilen an dem Fonds, auf den sich dieser Newsletter bezieht, erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des Prospektes. Der vorliegende Newsletter stellt kein Angebot von Fondsanteilen dar. Ein Investment in den Fonds schließt Risiken ein, die im Prospekt beschrieben sind. Anleger erhalten möglicherweise den investierten Betrag nicht in voller Höhe zurück, der Nettovermögenswert des Fonds wird je nach Marktlage schwanken. Darüber hinaus beeinflussen auch Wechselkursänderungen sowie Fonds-Gebühren die vom Anleger erzielte Rendite. Fondsanteile dürfen Bürgern und Einwohnern der Vereinigten Staaten von Amerika weder angeboten noch verkauft werden. Darüber hinaus dürfen Fondsanteile in Ländern weder angeboten noch verkauft werden, in denen dies verboten ist. Eine verbindliche Definition der Begriffe Bürger und Einwohner der Vereinigten Staaten von Amerika kann dem Fondsprospekt entnommen werden. Die Kapitalanlage in den Fonds eignet sich möglicherweise nicht für alle Anleger. Investoren, die im Zweifel sind, inwieweit sich der Fonds für ihre Anlageziele eignet, sollten sich an ihre unabhängigen Anlageberater wenden. Der Inhalt dieses Newsletter kann nicht als Beratung interpretiert werden. Für die Richtigkeit der in diesem Newsletter veröffentlichten Prognosen und Meinungen wird keine Gewähr übernommen. Die Fondsanteile stellen weder Bankeinlagen noch von einer Bank begebene Schuldverschreibungen dar. Sie sind weder mit einer Bankgarantie noch mit dem Versicherungsschutz der FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) oder einer anderen Garantie ausgestattet. Mit den Fondsanteilen sind Anlagerisiken einschließlich des möglichen Verlustes des investierten Kapitals verbunden. Der Fondsprospekt kann über die Fonds-Vertriebsgesellschaft angefordert werden.

Wichtige Informationen für Anleger im Vereinigten Königreich: Der Fonds unterhält im Vereinigten Königreich keine Geschäftsstelle. Ebenso wenig verfügt er über die Autorisierung gemäß dem Financial Services Act (Finanzdienstleistungs-Gesetz) von 1986 (nachfolgend „Act“). Somit unterscheidet sich das Regelwerk, in dem die Rechte von Anlegern gegenüber dem Fonds und dessen ebenfalls nicht autorisierten Auslandsvertretern festgelegt sind, von dem für das im Vereinigten Königreich geltenden Regelsystem. Beispielsweise können sich Anleger bei der Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen nicht auf das im Vereinigten Königreich geltende Investors Compensation Scheme (Anlegerentschädigungseinrichtung) stützen. Der Fonds gilt als unregelmäßiges, auf Basis Der Fonds gilt als unregelmäßiges allen zugängliches Investmentprogramm, gemäß den in Großbritannien geltenden Gesetzen. Folglich darf er im Vereinigten Königreich nur nach den Bestimmungen des Act sowie der Financial Services Regulations von 1991 (im folgenden „Regulations“), die den Rahmen für Werbung von unregulierten Investmentprogrammen festlegen, beworben werden. Damit darf dieser Newsletter im Vereinigten Königreich ausschließlich Personen ausgehändigt werden, die zur Durchführung von Kapitalanlagetransaktionen aufgrund des Act autorisiert sind. Ebenso empfangsberechtigt sind Personen, deren gewöhnliche Geschäftstätigkeit den Erwerb und Verkauf von Vermögenswerten einschließt, die ganz oder zu einem wesentlichen Teil der Art Vermögenswerte entsprechen, in die der Fonds investiert. Darüber hinaus dürfen Personen den Newsletter erhalten, die gemäß den Regulations empfangsberechtigt sind. Der Newsletter darf im Vereinigten Königreich nur an Adressaten versandt oder weitergeleitet werden, die einem Kreis Empfangsberechtigter angehören oder gemäß Artikel 11 (3) des Financial Services Act von 1986 (Investment Advertisements-Werbung für Kapitalanlageprodukte), (Exemptions-Ausnahmen) Order 1996 (Ergänzung) empfangsberechtigt sind.

