

ACM Global Investments – European Growth Portfolio**Stand: 31. Dezember 2002****Marktkommentar**

Nach zwei sehr guten Börsenmonaten wurden europäische Aktien im Vorfeld eines möglichen Kriegs im Irak von Gewinnmitnahmen erfaßt. Der MSCI European-Index gab auf EUR-Basis im Dezember um etwas mehr als 8,6% nach. Damit beträgt das Jahresminus für den MSCI Europe-Index (in EUR) minus 30% bzw. minus 18% auf USD-Basis. Dies ist das dritte Verlustjahr in Folge, und für deutsche bzw. britische Anleger das erste Mal seit den Jahren 1929 - 1931, daß es wieder zu einer solchen Entwicklung gekommen ist. Das Wirtschaftswachstum liegt nicht im negativen Bereich, die Zinssätze mit 2,75% auf einem niedrigen Niveau und die allgemeine inflationäre Entwicklung hat man bei einer Marke von 2% unter Kontrolle. Das letzte Jahr dieses seit drei Jahren anhaltenden Baisse-Marktes, das Jahr 2002, ist jedoch durch reale oder nur befürchtete Terroranschläge, Skandale auf Unternehmensebene, Firmenzusammenbrüche, Untersuchungen im Bereich Investment Banking, Gewinnwarnungen, Dividendenkürzungen, die Gefahr eines Kriegs im Mittleren Osten, Schadensersatzforderungen im Zusammenhang mit Asbestverseuchungen, erzwungene Verkäufe von Aktien (durch Versicherungsunternehmen), Kursschwankungen, ein schleppendes Wirtschaftswachstum und Deflationsängste (insbesondere in Deutschland) ausgelöst worden. Es überraschte deshalb nicht, daß die EZB die Zinsen von 3,25% auf 2,75% senkte. Sie signalisierte damit Besorgnisse im Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung, nachdem einige der veröffentlichten IFO-Geschäftsklima-Indizes äußerst schlecht ausgefallen waren. Der Ölpreis zog im Monatsverlauf stark auf den höchsten Stand seit 21 Monaten und auf über 30 USD an, wobei der Streik in Venezuela die Lieferungen im Monatsverlauf belastete und sich die Händler um einen möglichen Krieg im Irak Sorgen machen.

Auf Branchenebene war ein ähnlicher Trend zu verzeichnen, da sich defensive Titel im Monatsverlauf überdurchschnittlich entwickelten. Damit kam es nach zwei Monaten einer anderen Entwicklung zu einer Trendwende, denn die in diesem Monat überdurchschnittlich tendierenden Sektoren entwickelten sich auch auf Jahresbasis überdurchschnittlich. Aktien aus den Segmenten Körperpflege und Haushaltsprodukte erwiesen sich auf Monatsbasis mit einem Kursplus von 2% (jedoch minus 9% auf Jahresbasis) als führend. Knapp danach folgten Energietitel mit einem Monatsminus von 0,6% (minus 17% für das gesamte Jahr), weil sie in ihrer Entwicklung die Tendenzen des Ölpreises, der auf neue Höchststände anstieg, widerspiegeln. Versorger gaben im Monatsverlauf zwar um 2,4% nach, tendierten jedoch fester als der Gesamtmarkt. Negativ ist anzumerken, daß der Bereich Technologie-Hardware 25% einbüßte, obwohl das in diesem Segment am stärksten gewichtete Unternehmen Nokia wesentlich verbesserte Unternehmensgewinne vorlegte. Software-Titel gaben 20% ab, Automobil-Aktien verloren 16% (da der feste US-Automarkt einige besorgniserregende Anzeichen aufwies) und der Bereich Investitionsgüter büßte 14% ein. (Belastet wurde er durch Besorgnisse um die

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Anteile des Portfolios werden nur gemäß des aktuell gültigen Verkaufsprospekts des Portfolios zusammen mit den aktuellen Finanzberichten angeboten. Die auf dieser Seite enthaltenen Informationen dürfen weder als Angebot zum Verkauf noch als Angebot oder Empfehlung zum Kauf noch als Empfehlung für Wertpapiere des Portfolios angesehen werden. Falls Sie weitere Informationen wünschen oder einen Verkaufsprospekt des Portfolios anfordern wollen, so wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. Anteile an ACM Funds dürfen in den Vereinigten Staaten oder US-Bürgern weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden, wie es im Verkaufsprospekt des Portfolios ausführlicher beschrieben wird. Weitere Informationen hält die Vertriebsstelle des Portfolios auf Wunsch bereit.

OGEGPCOM1202

konjunkturelle Erholung in den USA sowie die unmittelbare Beeinflussung dieses Sektors durch den sich gegenüber dem USD abschwächenden EUR.)

Umschichtungen innerhalb des Portfolios

Nach den beiden letzten sehr guten Monaten haben wir im Rahmen des Portfolios einige Umschichtungen durchgeführt. Gleich zu Beginn des Monats haben wir in einigen der im Oktober und November besten Branchen (und zwar Technologie, Versicherungen und Telekommunikation) Gewinne mitgenommen. Innerhalb des Versicherungssektors wurde die Position in Fortis vollständig abgestoßen. Gewinne wurden auch im britischen Versicherungstitel Aviva (vormals CGNU) mitgenommen. Sowohl Nokia als auch Vodafone wurden Anfang des Monats zwar reduziert, aber wir haben Nokia Ende des Monats allmählich wieder aufgestockt, nachdem die Aktie trotz eines vernünftigen Bewertungsniveaus und erfreulicher Gewinnankündigungen zur Quartalsmitte merkwürdigerweise unter Druck geraten war. Unser Analyst hat das Luxusgüterunternehmen LVMH im Monatsverlauf zwar auf eine Einstufung von „2“ zurückgenommen, Gucci wurde aber auf „1“ angehoben. Deshalb wurde diese Umschichtung im Monatsverlauf schrittweise durchgeführt, so daß die Sektorengewichtung des Portfolios im Bereich Luxusgüter im Vergleich zum Referenzindex nun eine Übergewichtung aufweist. Dabei handelt es sich um eine Wachstumsbranche, in der die Unternehmensleitungen die Gewinne steigern und trotz der kurzfristig zu erwartenden Schwäche, zu der es kommen wird, wenn ein Krieg mit dem Irak einsetzt und die Passagierzahlen im Luftverkehr sinken werden, investieren wir in der Luxusgüterbranche langfristig. Abgesehen von Gucci haben wir im Rahmen des Portfolios auch weitere Neuerwerbungen getätigt. Hierzu zählte Rio Tinto, ein weltweit tätiges Bergbauunternehmen, das von unserem globalen Bergbauanalysten mit „1“ eingestuft wird. Es ist interessant darauf hinzuweisen, daß sich der CRB Spot Commodity-Index auf 4-Jahreshochs befindet. Dies ist häufig der Vorbote für einen Anstieg des Wirtschaftswachstums sowie ein hervorragender Frühindikator für die Wertentwicklung von Bergbautiteln. Darüber hinaus haben wir mit einem geringen Prozentsatz auch das Unternehmen Aventis ins Portfolio aufgenommen. Trotz des anhaltenden Abbaus der Position in Novartis bleiben wir damit in europäischen Pharmatiteln Übergewichtet vertreten. Zudem haben wir uns in der Emission von Aktien der Telecom Italia seitens der italienischen Regierung vom Monatsbeginn engagiert. Ferner haben wir in BNP Paribas (aufgrund der Schwäche nach den Besorgnissen um die Übernahmeschlacht zwischen der Credit Lyonnais und Credit Agricole), Schneider (aufgrund von Schwäche) und in National Grid Transco, einem zuletzt fusionierten britischen Versorger, zugekauft.

Ausblick

Nach drei negativen Ertragsjahren für die europäischen Aktien ist es verständlich, daß mir ein europäischer Aktienstrategie erzählte, daß „wir zuerst das Weiße in den Augen der zyklischen Aufwärtsbewegung sehen wollen, bevor wir wirklich bereit sind, eine Übergewichtung in Aktien einzuläuten“. Es ist diese zögerliche Unschlüssigkeit in Verbindung mit der Nervosität aufgrund der Entwicklung im Irak, die den Dezember für Gewinnmitnahmen so anfällig machte. Dies ist jedoch nicht die Zeit für Gefühle. Die Fakten sind eindeutig, denn das Jahr endete mit einem Bewertungsniveau in der Nähe der Tiefstände. Der gesamteuropäische Markt wird vor „Goodwill-Abschreibungen“ für das Jahr 2003 zu einem KGV von 13 gehandelt. Dieses Niveau liegt in der Nähe seiner historischen Tiefstände. Die Geldmarktsätze (die Kurzfristzinsen liegen bei 2,75%) sinken zum ersten Mal seit mindestens einem Viertel Jahrhundert unter die Dividendenrendite europäischer Aktien. Die implizite langfristige Eigenkapitalrendite liegt in Europa bei lediglich 7%. Im Vergleich dazu betrug sie während des letzten Zyklus durchschnittlich 12%. Ganz grundsätzlich ist in den Aktienkursen bereits eine Vielzahl negativer Meldungen berücksichtigt worden. Die „Bären“ würden darauf hinweisen, daß keine dieser Fakten wirklich relevant ist, wenn wir in Europa auf eine langanhaltende deflationäre Phase zusteuern. Die wirtschaftlichen Argumente dafür sind jedoch trotz der anhaltenden Probleme in Deutschland eher dünn. Der CRB Spot Commodity-Index liegt auf 4-Jahreshochs, und dies war in der Vergangenheit häufig der Vorbote eines ansteigenden Wirtschaftswachstums. Alle Zentralbanken führen dem

Finanzsystem Liquidität zu. (Die Fed ist darauf vorbereitet, über Zinssenkungen hinaus auch andere Waffen aus ihrem Arsenal einzusetzen.) Der US-Verbraucher, der aus wirtschaftlicher Sicht von wesentlich größerer Bedeutung ist als andere Länder, konsumiert nach wie vor kräftig. Gleichzeitig weisen die industriellen Frühindikatoren in Europa und in den USA Anzeichen für eine Stabilisierung (oder im Falle der USA einen Aufwärtstrend) auf. Sollte dieser positive Trend anhalten, würde die Aufwärtsbewegung auf kurze Sicht verstärkt, weil die Lagerbestände auf 5-Jahrestiefs liegen. Damit hätten wir es für Aktien mit ebensolchen Investmентаussichten wie im IV. Quartal 2001 und im I. Quartal 2002 zu tun. Die wichtigsten Voraussetzungen für eine konjunkturelle Erholung sind zwar gegeben, aber sie sind schwächer ausgeprägt als wir vor einem Jahr dachten. Die Gründe dafür sind einige längerfristige strukturelle Übertreibungen wie beispielweise die übertriebene Kreditaufnahme der US-Verbraucher. Eine baldige Beilegung der Krise im Zusammenhang mit dem Irak könnte dafür sorgen, daß die Aktienmärkte im I. Quartal 2003 ordentliche Gewinne verzeichnen. Auf lange Sicht bleibt das Portfolio auf ausgeprägte Wachstumsunternehmen ausgerichtet. Diese werden im Jahre 2003 aber Seltenheitswert haben, und die Investoren werden gezwungen sein, für diese Titel ein Aufgeld zu zahlen. Dies wird der entscheidende Faktor für eine überdurchschnittliche Wertentwicklung im Jahr 2003 sein.

ACM GLOBAL INVESTMENTS - EUROPEAN GROWTH PORTFOLIO

31/12/2002

Anlageziel

Strebt einen langfristigen Kapitalzuwachs durch eine Investition in europäische Aktienwerte an.

Die zehn wichtigsten Beteiligungen

	Land	Beteiligung
ENI	Italien	4,90%
TotalFinaElf	Frankreich	3,90%
Nokia	Finnland	3,80%
L'Oreal	Frankreich	3,60%
Standard Chartered	Großbritannien	3,60%
Vodafone Group	Großbritannien	3,50%
Allied Irish Banks	Irland	3,40%
Schering	Deutschland	3,30%
BNP Paribas	Frankreich	3,30%
British Sky Broadcasting Group	Großbritannien	3,20%
Summe		36,50%

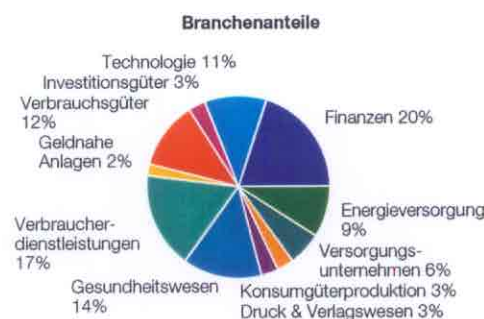
Jährliche Gesamttrendite in Euro ‡

	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflegung
Klasse A	-35,20%	-23,48%	-10,67%
Klasse B	-35,94%	-24,24%	-11,55%
Klasse I	-34,77%	-22,86%	-9,96%

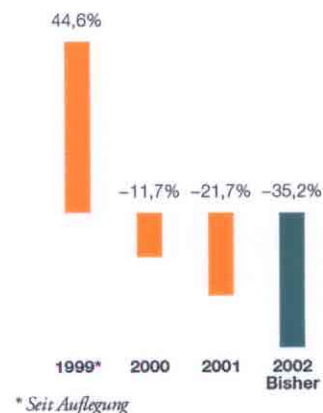
Portfolio-Informationen

	NAV (€)	NAV (\$)
Klasse A	6,48 EUR	\$6,79
Klasse B	6,24 EUR	\$6,54
Klasse I	6,68 EUR	\$7,00

Portfoliostruktur



Gesamttrendite in Euro Klasse A



Alle Informationen auf dieser Seite stammen vom 31. Dezember 2002.

Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die durch Alliance Capital ermittelte Gesamttrendite berücksichtigt die Veränderungen des Netto-Inventarwerts und die Reinvestition jeglicher Gewinnausschüttungen in dem genannten Zeitraum für die Fondsanteile, nicht jedoch die Abschlussgebühren.

Fondsanteile werden nur gemäß dem aktuellen Verkaufsprospekt des Fonds gemeinsam mit dem neuesten Rechenschaftsbericht angeboten. Der aktuelle Verkaufsprospekt ist für Anleger aus Deutschland bei der deutschen Informationsstelle, BHF-BANK Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, D-60323 Frankfurt am Main, und für Anleger aus der Republik Österreich bei der österreichischen Informationsstelle, Bank Austria AG, am Hof 2, A-1010 Wien and Vordere Zollamtsstrasse 13, A-1030 Wien, kostenlos erhältlich. Die Informationen auf dieser Seite dienen nur Informationszwecken und sollten weder als Verkaufsangebot noch als Aufforderung zum Kauf oder als eine Empfehlung zugunsten der Wertpapiere des Fonds verstanden werden. Bei Anlagen in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten ist das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten nicht völlig auszuschließen.

‡ Auflegungsdatum: 26/02/1999 für jede Aktienkategorie der Klasse A, Klasse B und Klasse I.

Weitere Informationen oder eine Kopie des Verkaufsprospekts des Fonds erhalten Sie von Ihrem Finanzberater.

ACM Funds 
Ausgewählt von Anlageexperten

www.acmfunds.com



Portfolio-Manager
Leslie Manookian
Dienstbeginn: 26/02/1999

- ▶ Senior Vice President
- ▶ Mehr als 9 Jahre
Investitionserfahrung
- ▶ Mit Hauptsitz in London

Profil*

Geschäftssitz:

Luxemburg

Portfolio Auflegungsdatum:

26/02/1999

Netto-Fondsvermögen:

\$196,49 Millionen

WKN:

Klasse A	989729
Klasse B	989730
Klasse I	989731

Ausgabe/Rücknahme der

Anteile:

Täglich

Veröffentlichung der Netto- Inventarwerte

Financial Times
The Wall Street Journal -
Europa
The Wall Street Journal - Asien
Handelsblatt

Basiswährung

Euro

* Stand: 31. Dezember 2002.

Portfoliostrategie

Ausgehend von den Empfehlungen unseres industriebesogenen Research-Analysten-Teams wird das Portfolio bevorzugt Investitionen in größere etablierte europäische Firmen vornehmen, insbesondere in Unternehmen mit vielversprechenden Wachstumschancen, hervorragende Unternehmen mit aktionärsorientiertem Management sowie in Unternehmen, die sich in einer grundlegenden Umstrukturierungsphase befinden. Das Hauptaugenmerk liegt auf der Aktienausswahl; die Strukturierung nach Ländern und Währungen ist das Nebenprodukt dieses Auswahlverfahrens.

Alliance Capital

Die erste Wahl der Investmentprofis

- ▶ Einer der größten Investmentmanager in der Welt
- ▶ Verwaltet Vermögen im Wert von über \$455 Milliarden U.S.-Dollar
- ▶ Anlageberater in der ganzen Welt sehen die Fundamentalanalyse als Eckpfeiler des Investitionsprozesses an

European Equity Management Team (Europäisches Aktienmanagement-Team)

- ▶ Mit Hauptsitz in London und Analysten in Paris, Wien, Madrid, Warschau und Moskau
- ▶ Aktive Abdeckung von 250 europäischen Aktien

Ein Wort zum Risiko

Die Kapitalrendite und der Kapitalwert eines Investments im Portfolio schwanken in dem Maße, wie die Preise der einzelnen Wertpapiere schwanken, in die investiert wird. Deshalb kann der Wert Ihrer Anteile nach ihrer Rücknahme über oder unter dem Anschaffungspreis liegen.

Das Portfolio kann in Wertpapiere, die in anderen Währungen als dem Euro denominated sind, investieren, was diese Schwankungen aufgrund von Änderungen internationaler Wechselkurse verstärken kann. Darüber hinaus ist eine erhebliche Volatilität möglich, die auf verschiedene Faktoren, wie die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten in der ganzen Welt, zurückzuführen ist. Obwohl das Portfolio zum Erreichen seines Anlageziels in erster Linie in Stammaktien und andere aktienähnliche Wertpapiere investiert, kann es zu bestimmten Zeiten gewisse Anlagestrategien wie Optionscheine und Terminpositionen einsetzen. Diese Instrumente beinhalten ein anderes - und in manchen Fällen größeres - Risiko als traditionellere Anlagestrategien. Diese Risiken werden im Verkaufsprospekt des Portfolios ausführlicher beschrieben.

Fordern Sie ein Verkaufsprospekt von Ihrem Finanzberater an, wenn Sie ausführlichere Informationen über die ACM Fonds, deren Anlageziele und -politik, Ankaufgebühren, Kosten, Risiken und andere wichtige Informationen für mögliche Anleger wünschen.

Der Verkauf von Anteilen an ACM Fonds kann in bestimmten Ländern gesetzlich eingeschränkt sein. Insbesondere dürfen Anteile weder direkt noch indirekt in den USA oder an Bürger der USA angeboten oder verkauft werden, wie im Verkaufsprospekt des Fonds eingehend beschrieben wird. Weitere Details sind beim Anbieter des Fonds erhältlich.

Stand der Informationen über Alliance Capital: 31. Dezember 2001.

ACM Funds 
Ausgewählt von Anlageexperten

www.acmfunds.com