



Quartalsbericht II/2003

— per 30.06.2003 —

Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR
Syenvennweg 10
D-48529 Nordhorn

Ihre Bankverbindung:

Raiffeisen-Volksbank Nordhorn
Postfach 22 29, D-48511 Nordhorn
Tel.: 05921-17-20, Fax: -2237
BLZ: 267 600 05, KNR: 233 333 300

Ihr Vermögensverwalter:

FIVV AG
Herterichstraße 101, D-81477 München
Tel.: 089-790863-0, Fax: -49
E-Mail: info@fivv.de

Ihre direkten Betreuer:

Axel Daffner:
Tel.: 089-790863-38, Fax: -47
E-Mail: ad@fivv.de

Andreas Grünewald:
Tel.: 089-790863-31, Fax: -49
E-Mail: ag@fivv.de

Firma:
FIVV FINANZINFORMATION &
VERMÖGENSVERWALTUNG AG
(kurz: FIVV AG)
Aufsichtsratsvors.
Dr. Steffen Maus

Firmensitz:
Herterichstraße 101
81477 München
Postfach 71 03 20
81453 München
Tel.: 089-790863-0

Fax: 089-790863-49
E-Mail: info@fivv.de
Internet: www.fivv.de
Vorstand:
Andreas Grünewald
Dipl.-Kfm.

Handelsregister:
Amtsgericht München
HRB 128356
**Bundesanstalt für Finanz-
dienstleistungsaufsicht (BAFin):**
Zulassung gem. §32 KWG

Nr.: VII 2 (117661) 100
Bankverbindung:
Dresdner Bank München
Kontoinhaber: FIVV AG
Bankleitzahl: 700 800 00
Kontonr.: 3 208 345 00

Sehr geehrter Herr ten Bosch,

das zweite Quartal war seit langer Zeit mal wieder ein gutes für die weltweiten Aktienmärkte. Der Startschuss für die Erholung fiel, als sich ein schnelles Ende des Irakkrieges abzeichnete. Mit Freude berichten wir Ihnen über einen Quartalszuwachs von **10,53%** im Gemeinschaftsdepot des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs.

• **Rückblick**

Während in den ersten drei Monaten des Jahres noch vor allem die politischen Auseinandersetzungen im Zusammenhang mit dem Irakkrieg die Börsen belasteten, war davon im zweiten Quartal praktisch keine Rede mehr. Endlich konnten sich die Anleger wieder mit der wirtschaftlichen Situation der Länder sowie der fundamentalen Bewertung der Aktien beschäftigen. Und vor allem letztere ist besonders in Deutschland bei vielen Werten schlicht als günstig zu bezeichnen. Daher entwickelte sich der deutsche Markt auch sehr erfreulich. Zumal die Politik diesmal sogar ein wenig Rückenwind lieferte, denn die deutsche Bundesregierung hat ein Vorziehen der letzten Steuerreform-Stufe auf 2004 beschlossen.

Mehr Geld für alle!

Damit würden ab 01.01.2004 die Einkommenssteuern um rund 10% oder 18 Mrd. Euro gesenkt werden. Allerdings kann das Vorhaben noch im Bundesrat zu Fall gebracht werden. Hauptgrund hierfür könnte sein, dass bislang nicht deutlich geworden ist, wie die öffentliche Hand die Einbußen auffangen kann. Bund, Ländern und Gemeinden werden durch das Vorziehen der Steuerreform im nächsten Jahr Einnahmen von insgesamt 18 Mrd. Euro entgehen. 8 Mrd. Euro davon entfallen auf die Bundeskasse. Wie diese Mittel kompensiert werden sollen, blieb bis dato ungeklärt. Trotz der Unsicherheit bzgl. der Finanzierung sah es die Börse positiv und quittierte dies mit Kurssteigerungen.

Heftige Kritik auf deutschen Hauptversammlungen!

Es hatte den Anschein, als sollte ein endgültiger Schlussstrich unter die Leiden der letzten 3 Jahre gezogen werden. Allerdings nicht ohne mit einigen der Hauptverantwortlichen noch einmal hart ins Gericht zu gehen. Was sich beispielsweise die Vorstandsvorsitzenden von Allianz und Münchener Rück von Aktionärsvertretern auf den Hauptversammlungen zum Abschluss ihrer Tätigkeit anhören mussten, war an Deutlichkeit kaum zu überbieten. Die Nachfolger werden diese Worte in Erinnerung behalten und vermutlich alles dafür tun, sich nicht selber einmal in einer vergleichbaren Rechtfertigungslage wiederzufinden. Dass die Aktionäre nach diesem reinigenden Gewitter wieder bereit sind, in die genannten Unternehmen zu investieren bzw. den neuen Vorstandsvorsitzenden eine Chance zu geben, belegen die steigenden Kurse dieser Werte (siehe Abb. 1).

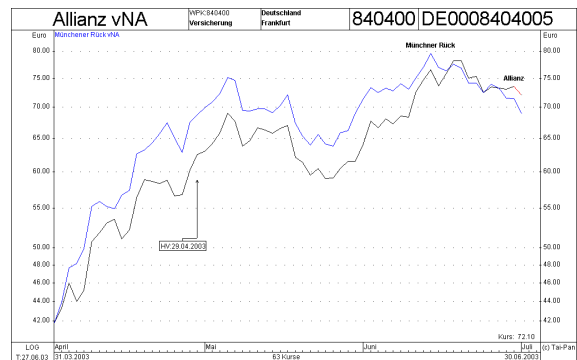


Abb. 1: Wertentwicklung der Allianz- & Münchener-Rück-Aktien im 2. Quartal 2003.

Erfreulich stabil waren im vergangenen Quartal die Automobilwerte, trotz der Belastungen durch die Streiks in Ostdeutschland. Dennoch muss die Frage erlaubt sein, in welcher Welt einige Gewerkschaftsfunktionäre leben. Während die Zusammenarbeit zwischen Betriebsrat und Management bei vielen Unternehmen her-

vorragend funktioniert, scheinen viele Funktionäre in den Gewerkschaftszentralen unter massiven Realitätsverlusten zu leiden.

Einige Gewerkschaftsvertreter offenbar von allen guten Geistern verlassen!

Rund vier Wochen dauerte der Streik in der ostdeutschen Metallindustrie. Kern war eine Forderung nach Angleichung der Arbeitszeit der ostdeutschen Arbeiter auf die 35-Stunden-Woche ihrer westdeutschen Kollegen. Seit 30. Juni ist der Arbeitskampf erfolglos beendet. Grund für das Scheitern war, dass die Gewerkschaft mit ihrer Forderung von Anfang an auf wenig Verständnis in der Bevölkerung gestoßen ist. Den meisten Bürgern leuchtet ein, dass die Region mit rund 20% Arbeitslosigkeit weiterhin auf vorteilhaftere wirtschaftliche Rahmenbedingungen angewiesen ist. Dem steht eine Verkürzung der Arbeitszeit diametral entgegen. Betroffen waren hiervon die Automobilindustrie und hier allen voran BMW und Volkswagen, bei denen zeitweise die Bänder stillstanden. Dank der positiven Grundstimmung ließ sich die Börse auch davon nicht irritieren, wie der Aktienkurs von BMW verdeutlicht (siehe Abbildung 2).

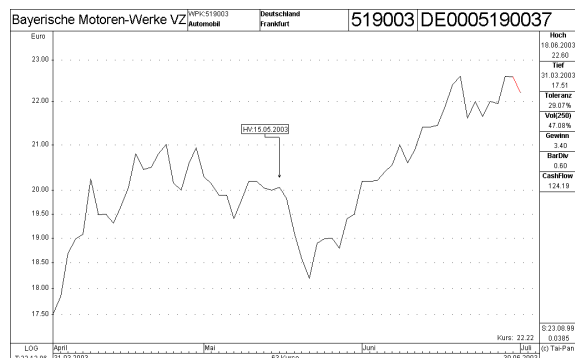


Abb. 2: Wertentwicklung BMW Vz. seit 31.03.2003

Hier zeigt sich exemplarisch, dass die günstige fundamentale Bewertung bei der Kursentwicklung letztlich entscheidend ist. Obwohl die finanziellen Belastungen für BMW mit vier Mio. Euro Ertragsausfall und 38 Mio. Euro Umsatzausfall pro Tag errechnet wurden, ist die Bewertung der Aktie so günstig, dass es zu keinen nachhaltigen Kursverlusten kam.

Insgesamt blickt der deutsche Aktienmarkt sowohl im Blue-Chip-Segment DAX als auch bei den Nebenwerten, hier repräsentiert durch den MDAX, auf ein erfolgreiches 2. Quartal zurück (siehe Abb. 3 und 4).

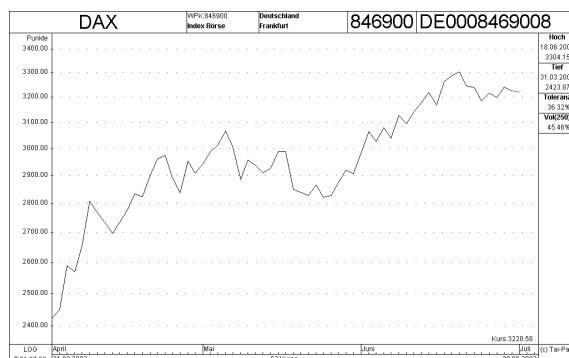


Abb. 3: DAX seit 31.03.2003

Beide Indizes antizipieren im Augenblick eine wirtschaftliche Erholung, die für Ende des Jahres erwartet wird.

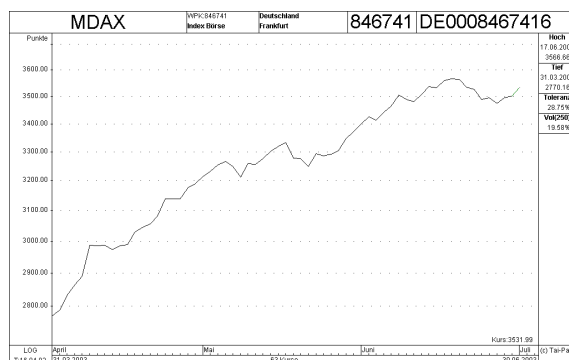


Abb. 4: MDAX seit 31.03.2003

Lediglich drei Werte (Adidas-Salomon, Fresenius Medical Care und Henkel) verzeichneten in den zurückliegenden drei Monaten Kursverluste.

Weitere Zinssenkung in Europa!

Auch die europäischen Aktienmärkte gehen derzeit von einer wirtschaftlichen Erholung im 4. Quartal 2004 aus. Leider konnte Deutschland, wie seit langem, zu dieser Entwicklung bisher wenig bis gar nichts beisteuern, im Gegenteil. Deutschland entwickelt sich mehr und mehr zum Sorgenkind Europas. Die einstige Konjunkturlokomotive wird mehr und mehr zum Bremsklotz für den Konjunkturzug in Europa. Doch zumindest im letzten Quartal lie-

ßen sich die europäischen Märkte davon nicht irritieren und verzeichneten insgesamt erfreuliche Kursgewinne (siehe Abbildung 5).

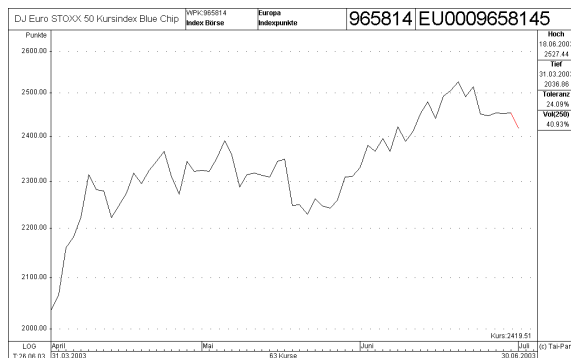


Abb. 5: Wertentwicklung Dow Jones Euro Stoxx 50 seit 31.03.2003

Unterstützt wurde die positive Grundstimmung durch eine weitere Zinssenkung der Europäischen Zentralbank um 50 Basispunkte auf 2.00%. Dies unterstreicht, dass die EZB die europäische (und vor allem die deutsche) Konjunktorentwicklung noch nicht als selbsttragend einschätzt und weitere Unterstützung in Form von billigem Geld als nötig erachtet. Erfüllt sich die Hoffnung der Finanzmärkte auf eine Erholung der Wirtschaft, wird zumindest ein Teil der jetzt geschaffenen Liquidität von höherer realer wirtschaftlicher Aktivität allmählich absorbiert werden. Die sich abwechselnden Inflations- und Deflationsdiskussionen sind daher unserer Meinung nach auch eher unbedeutend. Darüber hinaus könnte sich die Erholung der Aktienbörsen durchaus belebend auf die reale Wirtschaft auswirken. Der „gefühlte finanzielle Wohlstand“ würde wieder zunehmen und die Konsumbereitschaft dadurch erhöht.

Amerika macht es vor!

Vorbild in diesem Zusammenhang ist mal wieder Amerika. Die Konsumbereitschaft der Amerikaner ist nach wie vor hoch und das so genannte „Angstsparen“ praktisch kein Thema. So verwundert es nicht, dass viele Unternehmen in Amerika weniger Probleme haben, ihre Produkte abzusetzen, als im Rest der Welt.

Aber auch die amerikanische Notenbank glaubt offenbar noch nicht an eine endgültige Wende zum Guten, denn die Zinsen wurden zum 13. Mal in Folge auf inzwischen nur noch 1% gesenkt. Insgesamt hat die FED damit die Zinssätze in den letzten 30 Monaten um 5,50 Prozentpunkte zurückgenommen. Offen-sichtlich betrachtet man dort den Kampf gegen die Deflationstendenzen als weitaus akuter als etwaige Inflationsorgen.

Insgesamt lauten die guten Nachrichten aus Amerika: Für den S&P 500 war es das beste Quartal seit dem 4. Quartal 1998. Der Index stieg um 15% (siehe Abb. 6).

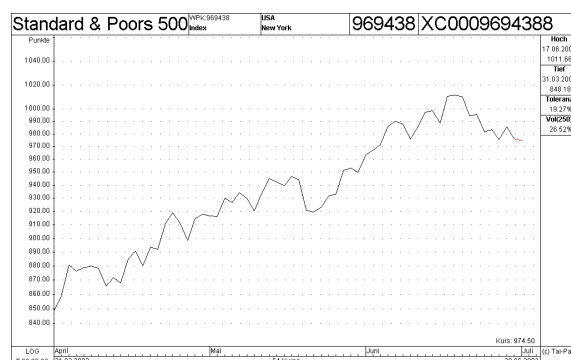


Abb. 6: Wertentwicklung S&P500 seit 31.03.2003

Für die Nasdaq und den Dow Jones war es das beste Quartal seit dem vierten Quartal 2001. So stieg der Dow um 12% (siehe Abbildung 7).

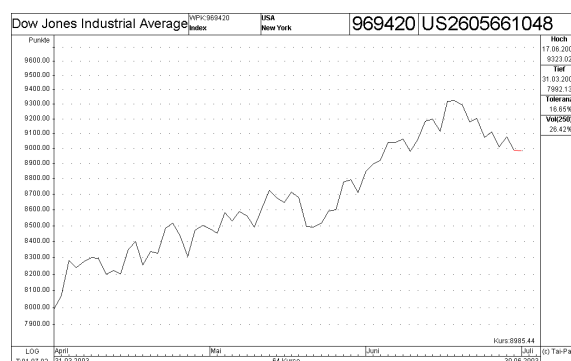


Abb. 7: Wertentwicklung DJIA seit 31.03.2003

Die schlechte Nachricht ist, dass für den Euroinvestor davon auf Grund der Dollarschwäche nicht viel übrig bleibt. Das, was an Kursgewinnen entstanden ist, wird größtenteils durch die Währungsverluste wieder aufgezehrt. Berücksichtigt man die-

se Einflüsse, hat der S&P 500 seit Jahresanfang gerade einmal 1,74% zugelegt und der Dow Jones liegt sogar mit 1,05% im Minus!

Euro-Stärke gewinnt an Dynamik!

Seit Ende 2000 konnte der Euro einen Aufwärtstrend ausbilden, der seit Anfang 2002 an Dynamik gewonnen hat (siehe Abbildung 8).



Abb. 8: USD/Euro seit Anfang 1998

Dennoch muss man wohl eher von einer Dollar-Schwäche reden, da die Investoren weniger Geld in Amerika (und hier vor allem im Bondmarkt) anlegen, als es noch vor ein paar Jahren der Fall war. Attraktiv ist natürlich zudem die Renditedifferenz im Zinsbereich. Diese beträgt rund 1 Prozentpunkt zu Gunsten Europas. Rechnet man die Währungsgewinne noch hinzu, ergibt dies für amerikanische Investoren eine attraktive Verzinsung im Vergleich zum heimischen Bondmarkt, was unter anderem die Schwäche des Dollars und die Zuwendung der Investoren in Richtung Euro erklärt.

SARS belastet asiatische Märkte nur kurz!

Man mag es kaum glauben, aber auch aus Fernost können wir für das letzte Quartal steigende Kurse vermelden. Dies ist umso erstaunlicher als mit dem SARS-Virus eine massive Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität auftrat. Zeitweise schien die Lage zu eskalieren, so dass von der Weltgesundheitsorganisation Einreisewarnungen zum Beispiel für Hongkong und bestimmte Bereiche in China ausgegeben wurden. Vor allem eine längerfristige Be-

einträchtigung der Wirtschaftsmetropole Hongkong hätte den Wirtschaftsraum stark belastet. Glücklicherweise scheint das Problem unter Kontrolle zu sein und damit die Kurse wieder auf dem Vormarsch. Zudem profitierte die größte Volkswirtschaft der Region, Japan, von der Beruhigung der Auseinandersetzung um das Atomwaffenprogramm von Nordkorea. Die Drohungen des kommunistischen Staates sowie dessen Nähe zu Japan waren im ersten Quartal noch für den einen oder anderen Kursrückgang verantwortlich. In diesem Quartal sah es besser aus, wie Abb.9 zeigt.

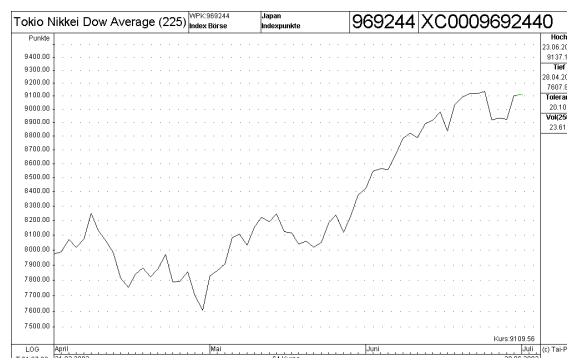


Abb. 9: Wertentwicklung Nikkei seit Anfang 31.03.2003

Gold setzt seinen Aufwärtstrend fort

Nachdem im ersten Quartal Goldinvestoren noch Kursverluste zu beklagen hatten, kehrte das Edelmetall im Laufe des Quartals in seinen längerfristigen Aufwärtstrend zurück und konnte somit Kursgewinne verzeichnen.



Abb. 10: Wertentwicklung Gold seit Anfang 2002

Zur Überraschung vieler Marktteilnehmer gab es im letzten Quartal in der Summe

beim Öl keinerlei bedeutende Bewegungen. Vor drei Monaten notierte es bei 31,04 Euro und zum 30.06.03 lag der Preis bei 30,06 Euro, trotz des zwischenzeitlichen Endes des Irak-Krieges!

Anleihen weiter auf dem Vormarsch!

Weiter fallende Renditen gab es im 2. Quartal im Anleihenbereich (siehe exemplarisch Abbildung 11). Grund hierfür war unter anderem die bereits angesprochene Zinssenkung in Amerika. Die steigenden Kurse unterstreichen noch einmal, dass die Investoren insgesamt durchaus noch ein wenig skeptisch sind, was die Erholung der Konjunktur betrifft. Qualität und Sicherheit sind also nach wie vor gefragt.



Abb.11: 10-jährige US-Treasuries seit Ende März

Doch auch hier gilt, dass die Währungsverluste die Kursgewinne überkompensierten, so dass der J.P.-Morgan-Global-Bond-Index unter dem Strich im zweiten Quartal 1,2% verlor.

• Entwicklung Ihres Depots

Nachdem Ihr Depot im ersten Quartal noch einen Rückgang zu verkräften hatten, verbesserte sich die Situation im zweiten Quartal deutlich. Mit einem Plus von 10,53% verpasste Ihr Depot den Sprung in den positiven Bereich knapp und liegt seit Jahresanfang bei -1,75%.

Nach der Konsolidierung des Goldpreises gegen Ende des ersten Quartals haben wir Anfang April ein weiteres Investment in das Edelmetall getätigt. Das von uns gekaufte Gold Quanto Zertifikat bildet den Goldpreis direkt in Euro ab. Dadurch sichert es einen Euro-Investor vor einem, wie von uns er-

warteten, Kursrückgang des US-Dollars ab.

Außerdem hat das Gemeinschaftsdepot an der Kapitalerhöhung der Allianz teilgenommen. Dabei konnten Aktien des Unternehmens zu 38,00 Euro erworben werden, wodurch der Einstandskurs bei dieser Position deutlich reduziert werden konnte. Aktuell notiert die Aktie bei 72,10 Euro.

Neben diesen beiden Transaktionen wurden im letzten Quartal die Positionen Deutsche Telekom, BASF, Deutsche Post, Depfa, ABN Amro, Amgen, ING Groep, BNP Paribas, Medion, Abertis Infraestructuras, Vossloh sowie Hawesko in Ihrem Depot neu aufgenommen bzw. aufgestockt.

Datum	Transaktion	WKN	Name	Kaufkurs	Aktuell 30.06.2003
03.04.03	Ankauf	664 551	Gold Quanto ABN Amro	33,48 €	35,45 €
30.04.03	Ankauf	840 400	Allianz	38,00 €	72,10 €
19.05.03	Ankauf	555 750	Deutsche Telekom	11,84 €	13,26 €
11.06.03	Ankauf	555 750	Deutsche Telekom	12,36 €	13,26 €
11.06.03	Ankauf	515 100	BASF	37,60 €	37,05 €
11.06.03	Ankauf	555 200	Deutsche Post	12,74 €	12,70 €
11.06.03	Ankauf	804 700	DEPFA	67,50 €	65,00 €
11.06.03	Ankauf	880 026	ABN Amro	17,15 €	16,80 €
11.06.03	Ankauf	867 900	Amgen	55,10 €	56,86 €
11.06.03	Ankauf	881 111	ING Groep	15,20 €	15,20 €
11.06.03	Ankauf	887 771	BNP Paribas	46,00 €	44,79 €
11.06.03	Ankauf	660 500	Medion	38,40 €	37,86 €
12.06.03	Ankauf	872 392	Abertis Infraestructuras	12,77 €	12,16 €
12.06.03	Ankauf	766 710	Vossloh	32,60 €	31,35 €
23.06.03	Ankauf	604 270	HAWESKO	17,80 €	17,00 €

Abb. 12: Käufe im zweiten Quartal

Auf der Verkaufsseite standen in den letzten drei Monaten unter anderem die Verkäufe von Bijou Brigitte, Hugo Boss und W.E.T., die sich seit ihrem Kauf Mitte Januar erfreulich positiv entwickelt hatten und Gewinne von 23%, 33% bzw. 10% mitge-

Datum	Transaktion	WKN	Name	Verkaufskurs	Aktuell 30.06.2003
11.06.03	Verkauf	508 160	W.E.T.	52,70 €	53,70 €
11.06.03	Verkauf	527 800	Buderus	29,45 €	28,75 €
11.06.03	Verkauf	710 000	DaimlerChrysler	27,53 €	30,20 €
11.06.03	Verkauf	852 362	Carrefour	40,30 €	42,50 €
11.06.03	Verkauf	853 687	Sony	24,85 €	24,21 €
11.06.03	Verkauf	853 815	Baxter International	21,50 €	22,40 €
12.06.03	Verkauf	858 872	Banco Santander	7,38 €	7,95 €
12.06.03	Verkauf	522 950	Bijou Brigitte	76,00 €	77,00 €

nommen werden konnten.

Abb. 13: Verkäufe im zweiten Quartal

Aufgrund der Kurssteigerungen und der Aufstockungen bzw. Neukäufe ergibt sich für Ihr Depot zum Quartalsende eine Aktienquote von 87% und eine Bargeldquote von 13%.

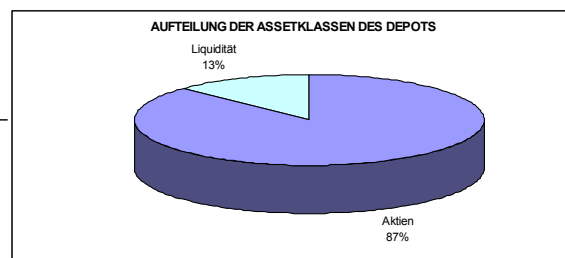


Abb. 14: Depotstruktur, Stand: 30.06.2003

Auf der Branchenebene ergibt sich am Ende des zweiten Quartals folgendes Bild (siehe Abbildung 15).

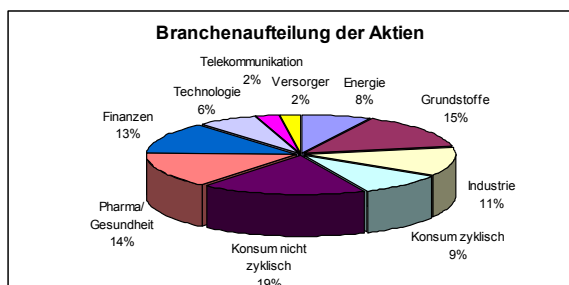


Abb. 15: Branchenstruktur, Stand: 30.06.2003

Nach wie vor haben wir unsere Untergewichtung im US-Dollar beibehalten (siehe Abbildung 12). Wir glauben auch weiterhin eher an eine Schwäche als an ein Wiedererstarken des US-Dollars. Daher wird sich daran auch in absehbarer Zeit voraussichtlich nichts ändern

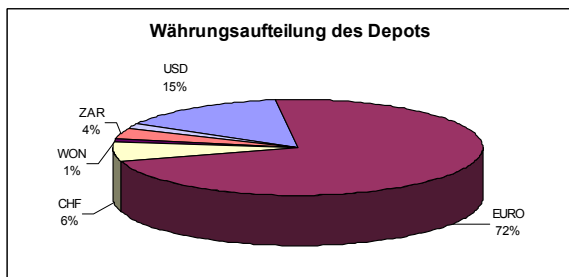


Abb. 16: Währungsaufteilung, Stand: 30.06.2003

• **Aktuelle Markteinschätzung**

Obwohl einige unserer oft zitierten Warnlampen im Augenblick nicht mehr so stark aufleuchten, ist die wirtschaftliche Situation nach wie vor wacklig. Auch wenn es keinen Grund gibt, übertrieben pessimistisch zu sein, ist überschäumende Euphorie fehl am Platz. Zudem ist traditionell aus diversen Gründen das 3. Quartal ein eher schwaches für die Aktienmärkte. Allerdings sollten sich gegen Ende September bzw. im

Laufe des 4. Quartals die sich bereits abzeichnenden leichten konjunkturellen Verbesserungen weiter festigen und die Aktienmärkte mittelfristig beflügeln. Problematisch ist nach wie vor die unterschiedliche Entwicklung von Amerika und Europa!

USA und Europa

Auf der einen Seite haben wir in Amerika stärkere Erholungstendenzen der Wirtschaft als in Europa. Auf der anderen Seite ist die fundamentale Bewertung der amerikanischen Aktien im Durchschnitt um einiges höher als in Europa und speziell in Deutschland. Beispiel verarbeitendes Gewerbe. Während sich in den Vereinigten Staaten eine leichte Erholung des verarbeitenden Gewerbes abzeichnet, ist davon in Europa noch nichts zu spüren. So legte der jüngst veröffentlichte Konjunkturindex der US-Einkaufsmanager im Juni etwas zu, signalisiert zugleich aber weiter leicht rückläufige Geschäfte der US-Industrie. Dagegen sank der Reuters-Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Euro-Zone und weist auf einen verstärkten Abwärtstrend in dem Sektor hin, der vor allem auch unter dem starken Euro leidet.

Auf der anderen Seite die fundamentale Bewertung der Aktien. Beispiel aus dem etwas spekulativeren Bereich. Das Internetauktionenhaus ebay erwirtschaftete im Jahr 2002 einen Umsatz von 1,2 Mrd. US-Dollar und einen Gewinn je Aktie von 85 Cents. Dies alles bezahlen die Anleger mit einem Kurs von 106,60 (KGV von 125), was einer Marktkapitalisierung von rund 25 Mrd. US-Dollar entspricht. Medion, ein deutscher Wachstumswert, erzielte im letzten Jahr einen Umsatz von 2,6 Mrd. Euro und einen Gewinn pro Aktie von 1,89 Euro. Bewertet wird das Unternehmen mit einem Kurs von 37,00 Euro (KGV 20) und einer Marktkapitalisierung von 1,8 Mrd. Euro. Auch wenn ebay seit Jahren um 50% pro Jahr wächst, passt dies nicht zu der Bewertung. Die Wachstumsrate von 30% bei Medion passt dagegen sehr wohl zu einem KGV von 20!

Solange diese Diskrepanzen nicht gelöst werden, macht es wenig Sinn, im amerikanischen Aktienmarkt zu investieren. Den-

noch wird auf absehbare Zeit die amerikanische Börse die weltweite Leitbörse bleiben. Daher ist es essentiell, dass die weltweite Anlegergemeinschaft Vertrauen in den dortigen Kapitalmarkt hat, was in der Vergangenheit nicht immer der Fall war.

Weiterer Vertrauensaufbau

Die Rückgänge an den Aktienmärkten waren unter anderem mit dem Vertrauensverlust der Anleger verbunden. Gründe hierfür waren neben Bilanzmanipulationen vor allem die alle Grenzen sprengenden Vergütungsregelungen des Topmanagements in Amerika. Dem hat nun die US-Börsenaufsicht SEC einen Riegel vorgeschoben. Künftig müssen die Aktionäre von an US-Börsen notierten Firmen den millionenschweren Vergütungen von Spitzenmanagern in Form von Aktien oder Aktien-Optionsprogrammen zustimmen. In der Vergangenheit konnten Spitzenmanager ohne Zustimmung der Aktionäre Millionen von Dollar durch Aktien-Optionspläne verdienen. Ein Verfahren, das für Missbräuche wie bei Enron, WorldCom und anderen Firmen verantwortlich war.

Mit der neuen Gesetzgebung ist ein weiterer Mosaikstein zur Rückgewinnung der Anleger gesetzt. Hier hat Amerika Europa mal wieder gezeigt, wie schnell Entscheidungen getroffen und umgesetzt werden können.

Kriegt Japan die Kurve?

Nach in der Summe 20 Jahren Kursrückgängen in Japan keimen erste Hoffnungsschimmer auf, die auf eine Erholung der japanischen Wirtschaft hindeuten. Grund für den Optimismus lieferte der wichtigste japanische Konjunkturbericht, der so genannte Tankan-Report. Darin beurteilen japanische Großunternehmen die Geschäftslage unerwartet optimistisch. Besonders positiv hervorheben muss man, dass die Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr die Investitionen um 4,9% und damit am stärksten seit 13 Monaten steigern wollen. Wieviel weiteres Kurssteigerungspotenzial eine Erholung der Wirt-

schaft am Aktienmarkt auslösen könnte, zeigt Abbildung 17.



Abb.17: Nikkei 225 seit Anfang 1983

Einen weiteren Hinweis für eine mögliche bevorstehende Konjunkturerholung in Japan liefert das Ergebnis einer Umfrage der Nachrichtenagentur Reuters. Daraus geht hervor, dass die Aktivität im japanischen verarbeitenden Gewerbe im Juni auf den höchsten Stand seit 10 Monaten gestiegen ist. Im Gegensatz zum amerikanischen und europäischen Indexwert signalisiert der japanische nicht nur eine Verbesserung, sondern eine Expansion der Wirtschaftsaktivität.

Zukunftsmarkt China!

Neben Japan wird die Bedeutung Chinas für die Weltkonjunktur in den nächsten Jahren stark ansteigen. Praktisch alle internationalen Konzerne investieren massiv in dieser Region, um auf diesem riesigen Markt präsent zu sein. Beispiel Volkswagen. Der Wolfsburger Autobauer verkauft inzwischen mehr Autos in China als in Deutschland. Daher hatte VW bereits Anfang des Jahres angekündigt, in Asien drei Milliarden Euro bis zum Jahr 2008 investieren zu wollen. So bedauerlich dies für den Standort Deutschland ist, so viel versprechend ist es für das einzelne Unternehmen. Währungsrisiken werden reduziert und neue, stark wachsende Märkte erschlossen. Gerade in Zeiten, in denen die Automobilverkäufe in Amerika und Europa eher schleppend verlaufen, ist dies eine erfreuliche Perspektive. Verbunden mit der günstigen Bewertung des Unternehmens sollte sich ein positiver Nachrichtenfluss in den nächsten Jahren in steigenden Kursen niederschlagen.

Voraussetzung für die Entwicklung dieser Region ist natürlich, dass Vorfälle wie der

Ausbruch der SARS-Infektion Ausnahmereisungen bleiben und nicht dauerhaft wiederkehren. Aber nicht nur in Asien, sondern auch in Deutschland gibt es derzeit interessante Investitionsmöglichkeiten.

Nicht alles ist schlecht in Deutschland!

Eines der Hauptprobleme der letzten Zeit war die schlechte Stimmung. Börsenbaisse, Terroranschläge, Jobsorgen und nicht zuletzt die Flut der politischen Reformvorschläge killten vor allem die Konsumlust. Besonders das politische Hin und Her in der Reformdebatte raubt vielen den letzten (Konsum-)Nerv. Keiner blickt mehr durch, aber alle spüren, dass es am Ende des Tages an ihren Geldbeutel gehen wird. Das Vorziehen der Steuerreform, so der Beschluss den Bundesrat passiert, ist ein erstes hoffnungsvolles Zeichen, dass die Bundesregierung die Zeichen der Zeit erkannt hat und die bedrückende Stimmung verändern will. Zudem haben die schlechte wirtschaftliche Verfassung und die Probleme der Kranken- und Rentenversicherung sowie die eskalierenden Arbeitslosigkeit und das ganze kombiniert mit weggebrochenen Steuereinnahmen einen Reformdruck erzeugt, der langsam erste Auswirkungen zeigt.

Sicherlich werden durch die Steuerreform nicht alle Probleme gelöst werden und sicherlich wird die von Bundeskanzler Schröder aufgestellte Formel, wonach 10% weniger Steuern 10% mehr Konsum entsprechen nicht greifen. Dies gilt schon in guten Zeiten nicht, da ein Teil der Einkommen normalerweise gespart wird. Und dass die Konsumenten ausgerechnet in diesen von Unsicherheit gezeichneten Zeiten mit vollen Händen in ihre unverhofft etwas dickeren Portemonnaies greifen werden, darf zumindest bezweifelt werden. Dagegen sollte die psychologische Wirkung nicht unterschätzt werden. Zum ersten Mal seit vielen Jahren werden die Bürger Anfang 2004 netto ein paar Euro mehr auf dem Gehaltszettel haben und nicht wie bisher weniger.

Für den deutschen Aktienmarkt spricht allerdings am meisten die günstige Bewertung im internationalen Vergleich. Neben inländischen Investoren, die vielleicht wieder ein paar Euro ihres Steuergeschenkes

in den Markt investieren, könnten ausländische und hier besonders amerikanische Investoren verstärkt auftreten. Diesen winken günstige Bewertungen, die mit Währungsgewinnen versüßt werden, sollte es bei der Dollarschwäche bleiben, wovon wir ausgehen.

US-Dollar weiter schwach!

Aus unserer Sicht spricht wenig für ein Wiedererstarben des Dollars bzw. eine mittelfristige Schwächung des Euro. Die an dieser Stelle oft aufgezählten Gründe (Zinsdifferenz, Haushaltsdefizit unter Präsident Bush, private Verschuldung etc.) gelten nach wie vor und werden unser Engagement im amerikanischen Aktienmarkt voraussichtlich weiter klein halten. Hinzu kommt die hohe Bewertung vieler Aktien. Zudem kommt auch zwei Monate nach Ende der kriegsbedingten Unsicherheit die US-Industrie noch nicht so in Fahrt, als dass verstärkt Investitionsgelder ins Land fließen würden, um die Abflüsse auszugleichen.

Diskrepanzen im Rentenbereich!

Sehr erstaunlich ist nach wie vor, wie unterschiedlich Anleger inzwischen bestimmte Risiken einschätzen. Während es vor allem in Deutschland zahlreiche Aktien mit hoher Dividendenrendite und niedrigen KGVs gibt, die ein Mauerblümchendasein fristen, haussieren die Rentenmärkte weiterhin. Vor allem der geringe Renditeaufschlag bei riskanten Anleihen, der von Investoren verlangt wird, erstaunt. Wenn beispielsweise eine Anleihe von Ford Motors eine Effektivverzinsung von 5,82% bei einer Laufzeit von 4,5 Jahren bringt und dies vor dem Hintergrund einer Verschuldung des Unternehmens von über 100 Mrd. US-Dollar, sollten sich Anleger gut überlegen, ob nicht dividendenstarke Aktienwerte die bessere Alternative sind. Insgesamt scheint die Wahrnehmung hier doch „ein wenig“ verzerrt zu sein.

Auf der anderen Seite glauben wir auch nicht an nachhaltig steigende Renditen, die Kursverluste bedeuten würden. Grund hierfür ist die nach wie vor schwache Wirtschaftsentwicklung, die keinerlei Inflationstendenzen erkennen lässt.



Abb.18: Renditeentwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe seit Anfang 2000

Aufgrund des geringen Renditeaufschlages für riskantere Anleihen sowie der von uns erwarteten Währungsentwicklung werden wir unseren Schwerpunkt in diesem Bereich weiterhin auf Anleihen hoher Bonität mit relativ kurzen Laufzeiten und in Euro lautend setzen.

Aufwärtstrend beim Gold ungebrochen!

Weiterhin positiv sind wir für die Entwicklung des Edelmetalls gestimmt. Nach einer Konsolidierung des Kurses in den Monaten Februar und März geht es seitdem bereits wieder aufwärts. Wie wir bereits öfter ausführlich dargelegt haben, sehen wir das Gold aus fundamentaler und charttechnischer Sicht erst am Beginn eines langfristigen Aufwärtstrends. Daher werden wir auch weiterhin in diesem Bereich investiert bleiben.

Fazit:

Die weltweiten Aktienmärkte konnten sich im 2. Quartal von den Kursverlusten zu Jahresbeginn gut erholen. Auch wenn es sich für den Euroinvestor nicht rentierte im außereuropäischen Ausland zu investieren, da Währungsverluste die Kursgewinne größtenteils aufwogen.

Während wir den amerikanischen Aktienmarkt auf Grund der hohen Bewertung und der Währungsschwäche für relativ unattraktiv halten, sind wir dagegen für Europa (an erster Stelle) und des Weiteren für die asiatischen Märkte positiv gestimmt.

In Japan gibt es zum ersten Mal seit Jahren eine realistische Chance, dass die Strukturkrise überwunden wird. Darüber hinaus sollte China eine wachsende Bedeutung für die Weltwirtschaft einnehmen, was sich in steigenden Aktienkursen bei Unternehmen, die in dieser Region gut positioniert sind, niederschlagen sollte.

Europäische und insbesondere deutsche Aktien sind im internationalen Vergleich nach wie vor unterbewertet. Niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnisse sowie teilweise hohe Dividendenrenditen sprechen für keine größeren Kursrückschläge, im Gegenteil. Sollte die Bundesregierung ihren jüngst begonnenen Weg der Reformen weiter fortsetzen, ist eine Verbesserung der Stimmung hier zu Lande wahrscheinlich. Dem könnte sich gegen Ende des Jahres eine wirtschaftliche Erholung anschließen.

Investitionen in das Edelmetall Gold gehören unserer Ansicht nach in unser Depot und werden mit 6-9% gewichtet.

Wir betrachten die jüngsten Kursgewinne daher nicht als Ende der Fahnenstange, sondern erwarten insbesondere mit Blickrichtung 4. Quartal höhere Notierungen.

Trotz unserer hier dargestellten Markteinschätzung darf das Risiko erneuter Kursverluste, z.B. bedingt durch neue Terroranschläge oder eine weltweite Rezession, zu keinem Zeitpunkt bei der Anlageplanung übersehen werden.

Im Anschluß finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance.

Vielen Dank für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald

Axel Daffner