

Quartalsbericht IV/2003

— per 31.12.2003 —

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

Sehr geehrter Herr ten Bosch,

ein erfolgreiches Börsenjahr liegt hinter uns! So konnte das Depot des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs in den vergangenen 12 Monaten ein **Plus von 7,82%** erwirtschaften.

- **Rückblick**

Das Jahr 2003 war ein Börsenjahr der Extreme. Vor allem die Schwankungsintensität des DAX zehrte stark an den Nerven der Anleger. Gleich am ersten Handelstag des Jahres legte der Index um über 7% auf 3.105 Punkte zu, um bis Mitte März wieder auf ein Jahrestief und zugleich den tiefsten Stand seit 1995 von 2.188 Punkten zu fallen. Im Vergleich zum Hoch des Jahres 2000 bedeutete dies einen Rückgang von fast 75% für den deutschen Auswahlindex und zugleich die schlimmste Baisse aller Zeiten.

Als sich aber die Eskalationsbefürchtungen im Irakkrieg nicht bestätigten und die Wirtschaft erste, zaghafte Erholungstendenzen erkennen ließ, erholte sich der DAX wieder kräftig. Im Ergebnis konnte er das Jahr mit einem Plus von 37% abschließen. Damit liegt er allerdings immer noch 50% unter dem Höchstkurs von März 2000!

Vergleicht man die internationalen Indizes, muss natürlich die jeweilige Währung in der Renditeberechnung berücksichtigt werden. Naturgemäß nützt es einem europäischen Investor wenig, wenn z.B. eine amerikanische Aktie um 20% steigt, der US-Dollar im gleichen Zeitraum aber 20% im Vergleich zum Euro an Wert verliert. Im Ergebnis hat der Euroinvestor nichts verdient. Genau dieses Problem traf im Jahr 2003 für Anleger aus dem Euroraum zu.

Der Standard & Poor's 500 beispielsweise erreichte im letzten Jahr währungsbereinigt einen Anstieg von durchschnittlich nur 5,2%. Abbildung 1 verdeutlicht das Dilemma. Während sich der Index gut entwickel-

te, verloren die Euroinvestoren ihre Gewinne wieder bei der Währungsumrechnung.



Abb. 1: Wertentwicklung S&P500 und US-Dollar seit 31.12.2002

Etwas besser lief es bei Investitionen am japanischen Aktienmarkt, da der Yen geringere Kursrückgänge als der Dollar zu verzeichnen hatte. In Landeswährung gerechnet verbesserte sich der NIKKEI225 um 24%. Währungsbereinigt blieben davon noch 15% übrig.

Anleihen mit Kursverlusten

Ebenfalls nichts für schwache Nerven war die Entwicklung am Rentenmarkt. Beeinflusst durch die zaghafte weltweite wirtschaftliche Erholung schwankten die Anleihenurse in noch nie dagewesenem Ausmaß. In der Summe kam es zu einem Renditeanstieg im 10-jährigen Bereich bei US-Staatsanleihen von 0,44 Prozentpunkten, was zu Kursverlusten bei den Anleihen führte. Damit wurde ein Großteil der gezahlten Zinsen durch die Kursrückgänge wieder aufgezehrt.

Rohstoffe starten durch

Wie von uns erwartet und immer wieder betont, war eines der erfolgreichsten Investitionssegmente im vergangenen Jahr der Rohstoffsektor. Beim Öl erklärten sich die Anleger den Anstieg Anfang des Jahres

noch mit dem so genannten Kriegsaufschlag im Zuge des Irakkonflikts. Obwohl es nach Beendigung der Hauptkampfhandlungen zu einer spürbaren Erholung kam, war diese nur von kurzer Dauer. Der Ölpreis kehrte in seinen Aufwärtstrend zurück und setzt diesen seit Anfang Mai kontinuierlich fort.

Praktisch ohne Unterbrechung erfolgte der Anstieg des Edelmetalles Gold seit Anfang 2001 (siehe Abbildung 2).



Abb. 2: Goldpreisentwicklung seit Anfang 2001

Wobei wiederum zu berücksichtigen ist, dass der Goldpreis in US-Dollar abgerechnet wird. Wer versucht hat, vom Goldpreisanstieg (+20% im Jahr 2003) über den Kauf eines ungesicherten Rohstoffzertifikates zu profitieren, musste am Ende sogar ein Minus von 0,2% verkraften.

• Entwicklung Ihres Depots

Im letzten Quartalsbericht schrieben wir im Fazit:

„...erwarten wir daher in der Summe weiter moderat steigende Kurse. Die jahreszeitliche Komponente sollte die positive Entwicklung der Aktienmärkte zudem unterstützen.“

Durch ein Quartalsplus von 7,46% sehen wir unsere damalige Einschätzung bestätigt. Insgesamt konnten wir in den letzten 12 Monaten für Ihr Depot ein **Plus von 7,82%** erzielen. Ein aus unserer Sicht erfreuliches Ergebnis.

Rückwirkend betrachtet erwiesen sich die Entscheidungen in den Energie- und Rohstoffsektor zu investieren als richtig.

Um das Währungsrisiko des Rohstoffanteils innerhalb des Portfolios weiter zu reduzieren, wurde die südafrikanische Goldmine AngloGold zu 37,00 Euro verkauft (aktueller Kurs: 33,50 Euro). Der Verkaufserlös wurde in ein Goldzertifikat investiert. Unsere Überlegungen wurden im folgenden durch die Kursverluste bei AngloGold und die leichten Kursgewinne des währungsgesicherten Goldzertifikates bestätigt.

Mit Brilliance China Automotive (+4,8% seit Kauf) und Nomura Holdings (-2,1% seit Kauf) haben wir unser Investment in Asien in den letzten drei Monaten weiter ausgebaut.

Zudem haben wir die Aktienseite durch die Dt. Bank (+9,8% seit Kauf) sowie die substanz- und dividendenstarken Titel ENI (+4,7% seit Kauf) und MPC Münchmeyer Petersen Capital (+2,3% seit Kauf) verstärkt.

Zum Jahresende ergibt sich somit für Ihr Depot folgende **Aufteilung zwischen Aktien, Gold, Renten und Liquidität**: Die Aktienquote liegt bei 65%, Gold bei 7%, der Rentenanteil bei 18% und die Bargeldquote bei 10%.

• Aktuelle Markteinschätzung

Nach der erfreulichen Entwicklung im Jahr 2003 stellt sich natürlich die Frage, wie es im Jahr 2004 weitergehen wird.

Im Mittelpunkt dieses Jahres werden folgende Fragen stehen:

- 1) Handelt es sich bei der ohne Zweifel derzeit stattfindenden Konjunkturerholung lediglich um ein Strohfeuer oder ist der Wirtschaftsaufschwung nachhaltig?
- 2) Wie entwickelt sich der US-Dollar, wie der Rohstoffsektor und hier vor allem der Gold- und Ölpreis?
- 3) Können die Unternehmen in ihren Geschäftszahlen Umsatzwachstum zeigen oder kommt die Ertragsverbesserung weiterhin durch Restrukturierungen und Kosteneinsparungen zu Stande?

- 4) Gelingt es Asien und insbesondere China, weiter die Funktion als Konjunkturlokomotive der Weltwirtschaft zu erfüllen?

Hauptproblemfeld in diesem Jahr werden die strukturellen Ungleichgewichte in den USA sein, die sich in den letzten Jahren aufgebaut haben. Diese sind unter anderem: US-Handelsbilanz- und Außenhandelsdefizit (Zwillingsdefizit), zunehmende Verschuldung der US-Verbraucher, kein Ende der terroristischen Bedrohung, hohe Kosten des Irak-Einsatzes, zögerliche Erholung des US-Arbeitsmarktes und damit verbundene Verlagerung von Arbeitsplätzen vor allem im verarbeitenden Gewerbe in Niedriglohnländer (Hollowing-Out).

Obwohl sich die Beschäftigungssituation in Amerika allmählich verbessert, bleibt die Entwicklung deutlich hinter der wirtschaftlichen Erholung zurück. Zudem findet der Stellenzuwachs in den USA weiterhin vor allem im Dienstleistungssektor statt, allein im November betrug das Plus 64.000 Arbeitsplätze. Die Industrie dagegen, die sich konjunkturell mittlerweile ebenfalls auf Erholungskurs befindet, baut seit 40 Monaten Stellen ab. In der US-Wirtschaft gibt es insgesamt immer noch 2,3 Millionen Stellen weniger als zu Beginn der jüngsten leichten Rezession im Jahr 2001.

Angesichts dieser Zahlen ist es schwer vorstellbar, dass die amerikanische Binnenkonjunktur weiterhin die Stütze der volkswirtschaftlichen Entwicklung sein wird. Das weitere Umsatzwachstum muss daher durch ein Anziehen der ausländischen Nachfrage erreicht werden. Dies ist durchaus möglich, denn durch die Schwäche des US-Dollars werden amerikanische Produkte auf dem Weltmarkt wieder konkurrenzfähiger. Darüber hinaus werden die im Ausland erzielten Erträge für US-Unternehmen durch die, in diesem Fall, günstige Währungsentwicklung in US-Dollar „mehr wert“ d.h. die Unternehmensgewinne fallen insgesamt höher aus. Die Geschäftszahlen des ersten Quartals 2004 werden einen ersten Hinweis auf die Entwicklung geben.

Positiv ist, dass sich durch den bisherigen Konjunkturverlauf keinerlei Auswirkungen auf die geldpolitische Haltung der US-

Notenbank ergeben. Wegen der hohen Produktivitätsfortschritte der Unternehmen und der geringen Kapazitätsauslastung (siehe Abbildung 3) kann die Nachfrage ohne Neueinstellungen und ohne Preissteigerungen befriedigt werden. Die Zinsen werden also auf absehbare Zeit auf dem derzeit niedrigen Niveau bleiben.



Abb. 3: US-Kapazitätsauslastung seit Ende 1989

Dies bestätigte jüngst noch einmal die US-Notenbank (Fed). Nachdem sie die Zinsen nach der letzten Sitzung auf dem niedrigsten Niveau (1,0%) seit 45 Jahren belassen hatte, signalisierte sie, dass sich dies in den kommenden Monaten wohl auch nicht ändern wird. Auch die Fed schätzt in ihrem Bericht die Erholung der weltgrößten Volkswirtschaft nicht so stark ein, dass der Arbeitsmarkt davon deutlich profitieren könnte oder der Preisauftrieb zu einer Gefahr werden könnte.

Unruhige Zeiten im Rentenbereich!

Daher könnten auch Renten im Jahr 2004 besser abschneiden, als von den meisten Marktteilnehmern erwartet. Diese gehen in überwiegender Anzahl von steigenden Renditen und somit sinkenden Kursen aus. Nach einer Fondsmanager-Befragung durch den US-Broker Merrill Lynch erwarten 80% der Fondsmanager steigende Anleihenrenditen im nächsten Jahr, lediglich 4% kalkulieren mit sinkenden Renditen. Erfahrungsgemäß liegt die Masse der Marktteilnehmer falsch, so dass steigende Anleihenurse zumindest kurzfristig durchaus möglich sind.

Für zumindest vorübergehend sinkende Renditen spricht auch das zuletzt von fast 500 Mrd. US-Dollar auf nur noch 323 Mrd. US-Dollar rückläufige US-Haushaltsdefizit,

was hauptsächlich auf um ca. 10% gestiegene Einnahmen zurückzuführen ist.

Langfristig bleiben jedoch vor dem Hintergrund des internationalen Schuldenberges und der extremen Bondlastigkeit unter den institutionellen Anlegern die Perspektiven für den Anleihenbereich durchwachsen. Größtes Problem ist der sich ständig abwertende US-Dollar, der wie ein Damoklesschwert über dem amerikanischen Bondmarkt hängt. Sollten ausländische Investoren diese Verluste nicht mehr tolerieren, könnten die dann einsetzenden Bondverkäufe den Zins für die US-Wirtschaft auf äußerst unangenehme Niveaus nach oben schleusen.

Wie schnell sich Renditen ändern können, zeigt das Beispiel Japan. Innerhalb von 3 Monaten explodierten die Renditen im 10-Jahresbereich von 0,44% auf 1,53% (siehe Abbildung 4). Die entsprechenden Anleihen Kurse gaben um ca. 7% nach. Wer in den letzten Monaten bei einer Nominalverzinsung von zum Beispiel 0,7% (also keineswegs zum Tiefstpunkt) gekauft hat, hat durch die Kursverluste innerhalb von 3 Monaten die Zinszahlungen der nächsten 10 Jahre verloren.



entwurf der Regierung geworden ist, nachdem das Papier durch die Mühlen der Interessenvertreter, Gewerkschaften und Opposition gedreht wurde. Nach nächtelangen Verhandlungen zwischen Regierung und Opposition konnte man sich am Schluss natürlich nur noch auf den kleinsten gemeinsamen Nenner einigen. Obwohl alle Umfragen zeigen, dass die Bevölkerung zu mutigeren Reformschritten bereit wäre, kam am Ende wieder nur ein „Reformchen“ heraus. Da natürlich auch neue Belastungen auf die Bürger zukommen, ist die Entlastung bei weitem nicht so groß wie ursprünglich geplant. Dennoch bleibt festzuhalten, dass erst einmal mehr Netto vom Gehalt übrig bleiben wird. Den großen Aufschwung wird dies zwar nicht bringen, aber immerhin ist ein erster Schritt gemacht.

Zaghaftes Konjunkturplänzchen in Deutschland!

Die deutsche Wirtschaft blickt ebenfalls wieder ein wenig optimistischer in die Zukunft. So verbesserte sich der Ifo-Geschäftsklima-Index im Dezember den achten Monat in Folge und erreichte ein Niveau (96,8) wie seit Anfang 2001 nicht mehr. Der konjunkturelle Erholungsprozess ist somit in Gang gekommen und gewinnt an Kraft. Der Teilindex der Erwartungen stieg auf 111 und damit auf den höchsten Stand seit mehr als neun Jahren. Bemerkenswert ist, dass auch das Bauhauptgewerbe anzieht. Damit werden auch die bislang zurückhängenden Sektoren sukzessive vom Aufschwung erfasst.

Der Einfluss des starken Euro ist nicht nur negativ zu beurteilen. Einerseits wird es zwar für Exportunternehmen schwieriger, Kunden zu finden, andererseits aber sinken die Importpreise (vor allem Öl) und die Haushalte gewinnen an Kaufkraft, was der Binnenkonjunktur zugute kommen sollte.

Rohstoffe — Gewinner des Jahres 2004?

Alle dargestellten wirtschaftlichen Tendenzen sprechen unserer Ansicht nach für eine gute Entwicklung des Rohstoffsektors in den kommenden Jahren. Nach 20 Jahren Aktien- und Rentenmarkthausse gibt es zahlreiche Gründe, die für eine positive Performance des Rohstoffsektors sprechen. Der seit ca. 5 Jahren andauernde

Aufwärtstrend des Ölpreises sowie der Anstieg des Goldpreises sind nur die offensichtlichsten Indikationen dieser Entwicklung (siehe Abbildung 5).



Abb. 5: Rohölpreisentwicklung seit Anfang 1999

In Kombination mit der dynamischen Wirtschaftsentwicklung in China sehen die Wachstumsaussichten in diesem Bereich sehr gut aus. Vor welcher massiven Nachfrageerhöhung wir vor allem im Energiesektor in den nächsten Jahrzehnten stehen werden, verdeutlicht folgende Überlegung:

Der durchschnittliche Pro-Kopf-Verbrauch von Öl liegt in China bei 0,6 Litern pro Tag. In Russland immerhin schon bei 2,7 Litern, in Deutschland bei 4,9 Litern und in den USA beläuft er sich sogar auf 9,8 Liter pro Tag! Wenn sich China nur an die wirtschaftliche Entwicklung von Russland annähert, würde die Gesamtnachfrage von derzeit 5 Mio. Barrel auf 15 Mio. Barrel pro Tag explodieren. Da die Förderkapazitäten nicht in gleichem Maße wachsen und Öl eine endliche Ressource ist, wird der Ausgleich von Angebot und Nachfrage zwangsweise über eine Erhöhung der Preise stattfinden.

Fazit:

Insgesamt gehen wir im Jahr 2004 von einer verstärkten Rückbesinnung auf Fundamentaldaten aus und erwarten eine Outperformance von Substanz- und Dividendenwerten.

Von entscheidender Bedeutung wird die Branchen- und Länderselektion sein. Positiv sollte die Entwicklung in Osteuropa sowie den asiatischen Regionen und hier insbesondere in China verlaufen.

fen. Weniger optimistisch sind wir, was die Entwicklung in den USA betrifft. Die hohe Bewertung der Märkte, ein tendenziell schwacher US-Dollar sowie geschönte volkswirtschaftliche Daten dürften die Renditebäume jenseits des Atlantiks nicht in den Himmel wachsen lassen.

Auf der Branchenebene favorisieren wir die Bereiche Rohstoffe, Energie, Finanzen und Generika. Besonders die Rohstoffe befinden sich nach unserer Einschätzung erst am Beginn einer längerfristigen Aufwärtsbewegung, die sich im Jahr 2004 weiter verfestigen sollte.

Im Anleihensektor sollte der Anlage-schwerpunkt der Investoren im nächsten Jahr im Euroraum liegen. Einer hohen Bonität des Emittenten sollte im Zweifel mehr Bedeutung als Renditeüberlegungen beigemessen werden. Bei Immobilienfonds erwarten wir keine positive Wertentwicklung in den nächsten Monaten.

Insgesamt sind wir somit optimistisch, in diesem Jahr an die positive Wertentwicklung des Jahres 2003 anknüpfen zu können.

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 sowie eine ausführliche Depotübersicht.

Vielen Dank für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald Axel Daffner