



Quartalsbericht I/2004

— per 31.03.2004 —

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 Depot des Brandlecht Hestruper Aktien Clubs konnte das 1. Quartal 2004 mit einem erfreulichen Plus von 2,79% abschließen.

• **Rückblick**

Ordentlich starteten die weltweiten Wertpapiermärkte in das Jahr 2004. Von freundlichen Frühindikatoren gestärkte Konjunkturoffnungen und eine äußerst positive Berichtssaison vor allem der US-Unternehmen verschafften den Börsenoptimisten zunächst Oberwasser.

Ein erstarkender Euro, ein steigender Ölpreis sowie zunehmende Konjunkturzweifel ließen jedoch die Aktienpessimisten Morgenluft schnuppern. Die Terroranschläge in Madrid taten ein Übriges und verjagten die Bullen vom Parkett.

Aber auch in Gesamteuropa blieben die Auftriebskräfte verhalten und der bisherige Aufschwung verlief ohne Dynamik. Wachstumsimpulse liefert hauptsächlich die Weltwirtschaft, die Binnennachfrage ist dagegen weiterhin kraftlos. Dem Export und den Investitionen kommen deshalb maßgebliche Bedeutung für die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung insbesondere im exportorientierten Deutschland zu. Immerhin konnte der Dow Jones Euro Stoxx 50 im Gegensatz zum DAX ein kleines Plus von knapp 1% verbuchen.

Für den Euroinvestor vorteilhaft entwickelte sich im vergangenen Quartal der US-Dollar. Während die US-Indizes praktisch keinerlei Rendite brachten, konnte im Zuge der Währungsumrechnung noch ein Plus erzielt werden.

		31.03.2004	01.01.2004	Rendite in Landeswährung	Rendite in Euro
Aktien	DAX	3857	3965		-2,74%
	DJ Euro Stoxx 50 (Kursindex)	2787	2761		0,97%
	Nikkei 225	11715	10677	9,73%	16,42%
	NASDAQ Composite	1994	2003	-0,46%	1,66%
	S&P 500	1116	1112	0,39%	2,52%
	MSCI Welt	88,01	83,9		4,90%
Anleihen	JPMorgan Global Bond Index	359,61	343,57		4,67%
Rohstoffe	Gold	424	415	2,15%	4,32%
	Öl	33	30	8,22%	10,52%
Währungen	Euro/USDollar	0,8119	0,7950		2,13%
	Euro/100Yen	0,7875	0,7422		6,10%

Abbildung 1: Ausgewählte Renditen

Mit am heftigsten traf die Korrektur den DAX. Vor allem die Automobilwerte zogen den DAX nach unten. Neben dem niedrigen Dollarniveau belasteten vor allem die mäßigen Absatzzahlen im Januar und anhaltend negativen Nachrichten von VW die Branche und somit den DAX. Daher konnte der DAX seine Outperformance des letzten Jahres bisher nicht fortsetzen (siehe Abbildung 1).

Noch besser lief es für Euroinvestoren in Japan. Diese profitierten zum einen von einem Plus in Höhe von knapp 10% beim japanischen Nikkei und zusätzlich von einem Währungsgewinn von 6%, so dass ein Quartalsplus von 16% eingefahren werden konnte. Grund hierfür ist das Wiedererwachen der japanischen Wirtschaft, die besonders vom Handel mit China profitiert. Die Binnenkonjunktur in Japan blieb auf Grund des (noch) geringen Vertrauens der

Japaner in ihre Wirtschaft nach wie vor schwach.

Rohstoffe & Edelmetalle im Vormarsch!

Nicht zuletzt durch die explodierende Nachfrage aus China gehörten Rohstoffe und Edelmetalle zu den Gewinnern der letzten 3 Monate. Auch hier haben die Investoren vom etwas schwächeren Euro profitiert und verbesserten dadurch ihre Rendite.

Zinsen im Rückwärtsgang

Ordentliche Kursgewinne waren im Rentenbereich im vergangenen Quartal zu erzielen. Die Sorge über die weitere Konjunkturentwicklung sowie die massiven Stützungskäufe der japanischen Notenbank drückten die amerikanischen Zinsen im 10-Jahresbereich wieder deutlich unter die 4%-Marke (siehe Abbildung 2).

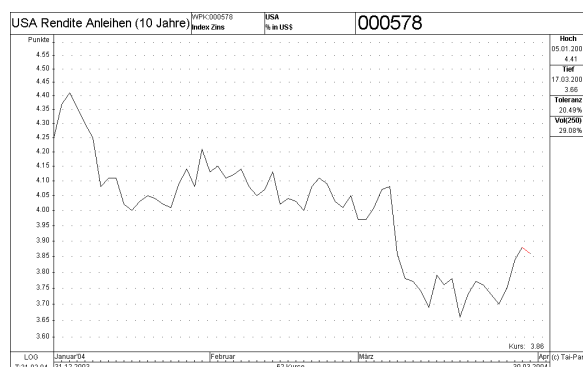


Abb. 2: Exemplarische Zinsentwicklung in Q1.

Die von vielen Experten prognostizierte Zinswende in Amerika ist damit weiterhin auf unbestimmte Zeit verschoben.

Aggregiert man die wichtigsten Einflüsse auf die Weltaktienmärkte, so können wir von einem Plus in Höhe von 4,90% beim MSCI- Weltindex und einem deutlichen Zugewinn von 4,67% beim JP-Morgan-Global-Bond-Index berichten. Der Start ins Börsenjahr 2004 ist damit erfolgreich gelungen.

• Aktuelle Markteinschätzung

An dieser Stelle möchten wir wieder gerne auf unsere Prognose zum Jahresende für

dieses Quartal zurückblicken. Im Fazit schrieben wir damals unter anderem:

„Insgesamt gehen wir im Jahr 2004 von einer verstärkten Rückbesinnung auf Fundamentaldaten aus und erwarten eine Out-performance 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. Weniger optimistisch sind wir, was die Entwicklung in den USA betrifft....“

Und weiter:

„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.“

Wir sehen uns durch die weltweiten wirtschaftlichen Entwicklungen in unserer Prognose bestätigt und halten auch weiterhin grundsätzlich daran fest.

Quo vadis Konjunktur?

Kein Zweifel, die Kapitalmärkte befinden sich derzeit am Scheideweg. Im Spannungsfeld zwischen erhoffter Konjunkturerholung und befürchtetem Konjunkturerbruch kommt den makroökonomischen Indikatoren entscheidende Bedeutung zu. Zuerst einmal gilt es hier festzustellen, dass die makroökonomischen Frühindikatoren weltweit an positiver Dynamik eingebüßt haben und sich der Aufwärtstrend in den realökonomischen Daten verlangsamt hat. In der Folge richtete sich der Blick wieder verstärkt auf die Problemfelder Arbeitsmarkt, US-Handels- und Haushaltsdefizit, Ölpreis sowie Dollarschwäche. Auch die Zweifel an der Nachhaltigkeit des durch ein gigantisches fiskalpolitisches Stimulierungspaket „künstlich“ herbeigeführten USAufschwungs und Überhitzungstendenzen des chinesischen Wachstumsmotors mahnen zur Vorsicht.

Auch in Deutschland hat die Zuversicht über eine wirtschaftliche Erholung einen Dämpfer erhalten. Der vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) ermittelte Saldo der Konjunkturerwartungen der befragten Analysten und institutionellen Anleger ist von 69,9 auf 57,6 Punkte im Februar gefallen. Die aktuelle Situation der Wirtschaft in Deutschland schätzen die Experten ebenfalls wieder etwas pessimistischer ein, der entsprechende Index sank um 2,5 Zähler auf 72,7 Punkte. Somit gehen die Experten zwar von einer weiteren Konjunkturerholung aus, Zweifel kommen jedoch auf, ob die Dynamik der Erholung beibehalten werden kann.

Dennoch gilt es, sich den Blick nicht durch die „deutsche Brille“ trüben zu lassen, da hier zu Lande die Probleme tendenziell größer sind und eine eher pessimistische Grundstimmung herrscht (Stichwort Konsumzurückhaltung der Deutschen).

Die Weltwirtschaft dagegen wächst, was der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner neuesten Wachstumsprognose nochmals bestätigt. Darin wird ein Weltwirtschaftswachstum für dieses Jahr von 4,6% prognostiziert. In der Herbstprognose des vergangenen Jahres war der IWF noch von einem Wirtschaftswachstum von 4,0% ausgegangen. Werte, von denen wir in Deutschland nur träumen können. Gerade mal ein Drittel, genau 1,7% Wachstum, erwartet der IWF für Deutschland. Und selbst diese Prognose halten wir für sehr optimistisch. Die Antwort auf diese Diskrepanz liegt in einer Anlagestrategie, die sich auf Werte konzentriert, die international operieren und nicht auf die Binnenkräfte hier zu Lande angewiesen sind.

Unsicherheit an der Zinsfront

Das alte Dilemma in Europa geht in eine neue Runde. Die Wirtschaftsgroßmacht Deutschland hinkt der europäischen Entwicklung hinterher. Eine Zinssenkung wäre aus deutscher Sicht durchaus wünschenswert, um die Erholungstendenzen zu unterstützen. Andererseits wäre für andere Länder innerhalb Europas eher eine Zinserhöhung angebracht, um die Wirtschaftsentwicklung nicht heiß laufen zu lassen.

Die EZB unter ihrem neuen Präsidenten Jean-Claude Trichet hätte durchaus auch Spielraum für niedrigere Zinsen, da die Zentralbank mit rund anderthalb Prozent für 2005 bereits eine Inflationserwartung unter ihrer Zielmarke von knapp 2% hat.

Entsprechend uneins sind die Volkswirte, wie es mit der Zinsentwicklung weitergehen wird. 39 von 55 Volkswirten rechnen mit einer Zinserhöhung Ende 2004 oder im Laufe des kommenden Jahres. Mit einer weiteren Zinssenkung rechnen inzwischen 16 Volkswirte. Im vergangenen Monat waren es erst zwölf. Elf Volkswirte erwarten nun eine Zinssenkung bereits im zweiten Quartal 2004.

Wie auch immer die EZB sich entscheidet, die strukturellen Defizite in Deutschland und Frankreich werden dadurch ohnehin nicht gelöst, so dass wir der Entscheidung allenfalls psychologische Bedeutung beimessen.

USA im Zeichen der Präsidentenwahl

In Amerika dagegen sollten die kurzfristigen Zinsen, wenn überhaupt, eher steigen. Dies wird allerdings kaum passieren, bevor der Arbeitsmarkt anspringt. Hier bleiben nach wie vor begründete Zweifel bestehen, ob der von der FED in Aussicht gestellte Abbau der Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten eintreten wird. Der kürzlich veröffentlichte, viel beachtete Beschäftigungsindex innerhalb des Chicago Einkaufsmanagerindexes fiel im März auf 49,2 Zähler nach 54,8 Zählern im Februar. Werte unter 50 deuten auf einen Stellenabbau hin.

Der mehrheitlich prognostizierte Anstieg des globalen Zinsniveaus könnte sich somit weiter in die Zukunft verlagern.

Ein weiterer Punkt ist die latente Gefahr gezielter Terroranschläge in den USA oder auf US-Einrichtungen im Ausland im Vorfeld der Präsidentenwahlen. Die Veröffentlichung des stärker als erwartet ausgefallenen US-Außenhandelsdefizits rückte die globalen Ungleichgewichte wieder in den Vordergrund. Die US-Exporte sanken den zweiten Monat in Folge.

Insgesamt kann einem beim Blick auf Amerika schon ein wenig mulmig werden.

Hoher Ölpreis, schwache Arbeitsmärkte, sinkendes Konsumentenvertrauen, niedrige Kapazitätsauslastung, Fed-Zinsen ohne weiteres Senkungspotenzial, US-Rekordbudgetdefizit ohne weiteren Spielraum, US-Rekordhandelsdefizit und fortlaufende Anschläge im Irak. Wir haben an dieser Stelle bereits des öfteren unser Unverständnis in Bezug auf die Validität amerikanischer Statistiken zum Ausdruck gebracht. Dennoch werden diese geschönten Zahlen wohl erst nach der Präsidentenwahl ansatzweise korrigiert werden, da Präsident Bush weiß, wie wahlentscheidend das Bild einer florierenden Wirtschaft für die Wähler ist.

OPEC bleibt hart

Gar nicht erfreut ist die amerikanische Regierung daher über die anhaltende Weigerung der OPEC-Staaten, den Ölpreis durch eine Angebotsausweitung nach unten zu schleusen. Am 31. März tagten die OPEC-Mitgliedsstaaten ein weiteres Mal und bestätigten ihre bereits getroffene Entscheidung, die ab April 2004 geplante Fördermengenreduktion um 1 Mio. auf 23,5 Mio. Barrel/Tag konsequent durchzusetzen.

Mit dieser Aktion möchte das Ölkartell, das rund 40% der weltweiten Ölreserven kontrolliert, angeblich Nachfragerückgängen im kommenden Quartal und damit einhergehenden Ölpreisreduktionen zuvorkommen. Mittlerweile befindet sich der Preis des OPEC-Referenzkorbes bei 31,70 US\$/Barrel und damit seit dem 14.11.2003 ununterbrochen über dem selbst gesteckten Preisband von 22-28 US\$/Barrel.

Zusätzlich zu den bekannten Faktoren wie der unsicheren Lage im Irak, den geringen US-Lagerbeständen, dem drohenden Versorgungsausfall aus Venezuela und hoher Nachfrage aus China beeinflussen mittlerweile auch Spekulanten den Ölpreis in großem Stil: Hedge Fonds haben sich in den vergangenen Wochen großzügig eingedeckt. Die Long-Kontrakte übertreffen mittlerweile die Short-Kontrakte um rund 136.000 offene Long-Positionen, was ein Neunjahreshoch bedeutet.

Diese große Nachfrage soll laut dem algerischen Ölminister Khelil bis zu 7

US\$/Barrel des aktuellen Ölpreises ausmachen. Speziell die mit günstigen Benzinpreisen verwöhnten US-Amerikaner werden mittlerweile besonders betroffen. Die Preise an den Tankstellen sind auf einem Niveau angekommen, das die in den kommenden Monaten beginnende „Driving Season“ (Urlaub mit dem Auto) zum Luxus werden lassen kann.

Japan kommt auf die Beine

Laut dem von der japanischen Zentralbank (BOJ) veröffentlichten Quartalsbericht zur Stimmung in der japanischen Wirtschaft (Tankan) hat sich der Index für die Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe im März auf Plus 12 (von revidiert Plus 7 im Dezember) erhöht. Dem Tankan-Bericht zufolge sehen die Manager der japanischen Großunternehmen den Index im Juni weiterhin bei Plus 12. Der im Tankan-Report erscheinende Index bildet den Saldo von Einschätzungen eines günstigen und eines ungünstigen Geschäftsumfeldes.

Japan startet somit zu einem neuen Anlauf, unter die lang anhaltende Stagnationsphase endlich einen Schlusstrich zu ziehen. Die Ansätze dafür sind vorhanden, insbesondere die Exporte und die Investitionen beleben das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Die volkswirtschaftlichen Daten unterstreichen die positive Entwicklung. So betrug das Wachstum im 4. Quartal 3,6% (Vergleich zu 4. Quartal des Vorjahres). Der zunehmende Optimismus ist, unserer Ansicht nach, gerechtfertigt und an Japans Börse abzulesen.

Gold glänzt weiterhin

Der gesamte Edelmetallbereich sollte weiterhin von den Unsicherheiten an den Finanzmärkten profitieren.

Neben den bekannten Faktoren kündigt sich eine weitere Nachfrageerhöhung an. Denn der japanische Finanzminister prüft derzeit eine Neugewichtung der Goldposition im Rahmen der Staatsreserven. Japans offizielle Goldreserven belaufen sich auf 765 Tonnen, was 1,5% der gesamten Staatsreserven entspricht. Zum Vergleich. Die europäischen Zentralbanken halten im Durchschnitt 40% ihrer Reserven in Gold.

Weltweit beläuft sich der Anteil auf 11%. Würden die Japaner ihre Reserven nur auf 10% anheben, würde das eine zusätzliche Nachfrage von 4.300 Tonnen bedeuten. Dies entspricht fast der zweifachen Jahresproduktion aller Goldminen weltweit.



Abb. 2: Goldpreis seit den 80er Jahren

Bedenkt man zudem, wie untergewichtet Gold immer noch in den Anlegerportfolios ist und dass der Goldpreis Anfang der 80er Jahre bei über 800 Dollar/Unze notierte, sollte die Goldpreisentwicklung weiterhin „glänzend“ sein.

Fazit:

Die Weltwirtschaft wächst! Es gibt für hiesige Investoren, trotz des Kursrückgangs im DAX, daher auch keinerlei Grund, in Pessimismus zu verfallen.

Die asiatische Region ist Wachstumsmotor der Weltwirtschaft. Positiv überraschen sollte vor allem Japan, da dort ein 12jähriges Dauertief überwunden scheint. China bleibt weiterhin entscheidender Faktor vor allem für die Region, aber auch für die Weltwirtschaft insgesamt. Kippte das Wirtschaftswachstum dort, ergäben sich zahlreiche Probleme für gesamte Region. Das Wachstum dort wird sich zwar verlangsamten, aber immer noch groß genug sein, um weltweite Exportwerte (im Kurs) zu beflügeln.

In Amerika sind die volks- und betriebswirtschaftlichen Daten teilweise massiv geschönt, was die zu hohe Bewertung des dortigen Aktienmarktes rechtfertigen soll. Dies wird eine gewis-

se Zeit noch funktionieren, spätestens nach der Präsidentschaftswahl könnte es für die dortigen Märkte kritisch werden. Der US-Dollar wird tendenziell weiter schwach bleiben und sich in Richtung 1,35 US-Dollar pro Euro entwickeln.

Europäische Unternehmen profitieren von dem Wachstum in China und der EU-Osterweiterung. Vor allem substanz- und dividendenstarke Aktien sollten weiterhin eine gute Entwicklung durchlaufen. Wir favorisieren weiterhin die Bereiche Energie, Finanzen und Generika.

Der Rohstoff-/Edelmetallsektor wird weiterhin an Bedeutung zunehmen und bleibt für uns „das“ Investmentthema der nächsten Monate/Jahre.

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.

Bei Fragen zu den Anlageformen und den damit verbundenen spezifischen Risiken des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs sollte sich jeder Gesellschafter z.B. direkt an die Geschäftsführung des Brandlecht-Hestruper Aktienclubs sowie zusätzlich die Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlagen in Wertpapieren“ der Raiffeisen- und Volksbank Nordhorn lesen. Sollten Sie aufgrund unzureichender eigener wirtschaftlicher, steuerlicher oder juristischer Kenntnisse weitere Fragen haben, empfehlen wir Ihnen einen entsprechenden Berater zu konsultieren.

Im Anschluss finden Sie eine Übersicht über die erzielte Performance.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald Axel Daffner