



Quartalsbericht IV/2004

— per 31.12.2004 —

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.
Martin Kölsch, Dipl.-Kfm.

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,

dank eines fulminanten 4. Quartals schafften es die wichtigsten Aktienindizes weltweit noch ins Plus. Hiesige Investoren konnten davon allerdings wegen des starken Euroanstiegs praktisch nicht profitieren. **Ihr Depot** erzielte dagegen im vergangenem Jahr ein **Plus von 11,62%**!

- **Rückblick**

Das Jahr 2004 brachte der Weltwirtschaft ein überdurchschnittlich hohes Wachstumstempo. Mit knapp 5% dürfte das Welt-BIP so stark zugenommen haben wie seit fast 30 Jahren nicht mehr.

Allerdings wechselte die Stimmung der meisten global bedeutenden Volkswirtschaften immer wieder zwischen Hoffen und Bangen. Grund hierfür sind diverse, wechselnde Belastungsfaktoren. Diese waren unter anderem die gestiegenen Öl- und Rohstoffpreise, die Dollarschwäche sowie die in den USA inzwischen um 125 Basispunkte erhöhten Leitzinsen. Vor allem das 4. Quartal 2004 dynamisierte den Dollarverfall. Praktisch ohne Unterbrechung stieg der Euro von 1.20 US-Dollar auf 1.35 US-Dollar (siehe Abbildung 1).

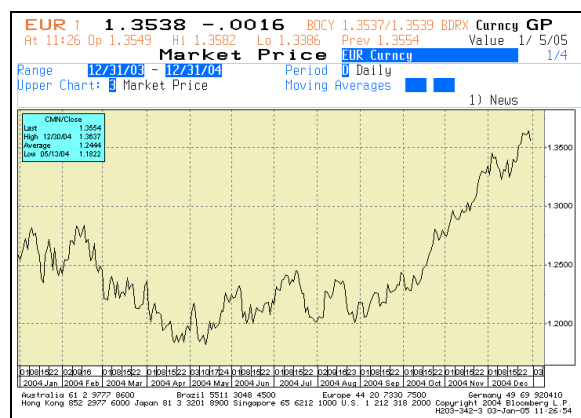


Abb. 1: Euro-Entwicklung im Jahr 2004

Gemessen an den Unternehmensgewinnen war 2004 ein sehr gutes Jahr. In der Betrachtung auf Sicht der jeweils nächsten 12 Monate sind die Konsensgewinnerwartungen zum Beispiel für den DAX im Verlauf

von 2004 um 26% von 264 Euro auf 332 Euro gestiegen. Diesem Anstieg standen Kurssteigerungen des Index von vergleichsweise geringen 7,3% gegenüber. Als Folge ist das KGV für den deutschen Aktienmarkt im Jahresverlauf von ca. 15 auf aktuell rund 13 gesunken.

Wie bereits erwähnt, konnten die anderen Indizes bei dieser Entwicklung, vor allem angesichts des schwachen US-Dollars, nicht mithalten. So beendeten die amerikanische Technologiebörse NASDAQ sowie der S&P500 das Jahr mit einem kümmerlichen Plus von 0,7% bzw. 1.0%. Der Dow-Jones-Index musste sogar ein Minus von 4,4% verkraften (alles in Euro gerechnet). Auch Japan konnte den Euroinvestor nicht wirklich erfreuen. Ein bescheidenes Jahresplus von 2,7% steht für den Nikkei225 zu Buche. Besser sah es dagegen in Europa aus. Der DowJones Eurostoxx brachte es immerhin auf 4,3%, was allerdings im Vergleich zu dem Plus von 7,3% des DAX eher mager ist.

Die Rentenmärkten konnten, im Gegensatz zur Einschätzung vieler Marktteilnehmer, nochmals zulegen. So erzielt der JP-Morgan-Global-Bond-Index ein Plus von +2,2%. Es zeigt sich wieder, dass für die Börse nicht die kurzfristigen Zinsen, die in den Medien immer große Beachtung finden und von der US-Notenbank festgelegt werden, entscheidend sind, sondern die langfristigen Zinssätze die Richtung der Kurse bestimmen.

Ein sehr schwankungsintensives Jahr haben die Rohstoff- und Edelmetallmärkte hinter sich. Die Quartalergebnisse des CRB-Rohstoffindex verdeutlichen die Entwicklung. Q1: +16%, Q2: -6,1%, Q3: +5% und Q4: -6,8%!

Insgesamt war das Börsenjahr 2004 somit kein einfaches Jahr, um an den weltweiten Kapital- und Rohstoffmärkten Geld zu verdienen!

- **Entwicklung Ihres Depots**

Auch das 4. Quartal verlief mit einem Plus von 4,48% sehr erfreulich. Im Gesamtjahr 2004 konnten wir für Ihr Depot ein Plus von 11,62% erzielen.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Am Ende des Jahres 2003 schrieben wir folgendes 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. 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.

Grundsätzlich hat sich an dieser Einschätzung auch ein Jahr später nichts geändert:

Konsumtion USA

Bereits öfters haben wir an dieser Stelle das Dreifach-Defizit in Amerika angesprochen. Neben der Verschuldung des privaten Sektors und dem Haushaltsdefizit des Staates (alleine Militärausgaben von 1 Mio. US-Dollar pro Minute!) hat das Handelsbilanzdefizit neue Rekordhöhen erreicht. Der Fehlbetrag kletterte den Angaben des Handelsministeriums zufolge (**trotz des anhaltend schwachen Dollars**) in den ersten zehn Monaten des Jahres 2004 auf insgesamt 500 Mrd. US-Dollar und übertraf damit

bereits den Rekordbetrag von 496 Mrd. US-Dollar für das gesamte Vorjahr!

Allein mit China belief sich das Handelsdefizit im September auf 15.5 Mrd. US-Dollar. Was das bedeutet, kann man am Hafen von Los Angeles beobachten. Gemäß einer Veröffentlichung der Hafenbehörde von Los Angeles betrug die Auslastung von Containerschiffen, die nach China fuhren, in den ersten 8 Monaten des Jahres 2004 nur 36%! Dagegen waren Schiffe, die aus China nach Amerika fuhren, zu 99% ausgelastet! Dieses hohe US-Handelsdefizit, das die USA durch ausländisches Kapital finanzieren müssen, ist im Übrigen eine der Hauptursachen für die Dollar-Schwäche.

Wir sehen nicht, wie diese Defizite und damit der Verfall des US-Dollars im Jahr 2005 signifikant verringert werden könnten. Hinzu kommt, dass wir die Bewertung der amerikanischen Wertpapiermärkte nach wie vor für zu hoch erachten. Insgesamt rechnen wir im Jahr 2005 mit einem US-Wirtschaftswachstum von ca. 3% gemäß den veröffentlichten Daten (deren Qualität und Güte wir allerdings immer skeptischer beurteilen). Gedämpft wird das Wachstum vor allem durch den gestiegenen Rohölpreis. Dieser wirkt sich erst mit einer Verzögerung von zwei bis drei Quartalen auf die Konjunktur aus und beeinflusst daher erst in nächster Zeit die Wirtschaftsdaten. Zudem trifft der gestiegene Rohölpreis den amerikanischen Konsumenten sehr viel unmittelbarer als z.B. die europäischen Verbraucher. Diese profitieren in diesem Fall von der Euro-Stärke, da der Ölpreis in US-Dollar fakturiert wird. Wir werden daher auch 2005 in den USA nur vereinzelt investieren.

Asien entzaubert Amerika!

Wie wir immer wieder in unseren Vorträgen ausführen, befindet sich die Weltmacht Amerika auf dem absteigenden Ast und die nächsten Jahrzehnte werden von dem asiatischen Kontinent dominiert werden. Wie gut der Kontinent bereits heute im weltweiten Markt positioniert ist, unterstreichen folgende Statistiken:

3,6 Mrd. Menschen leben auf diesem Kontinent - bei steigender Tendenz. Diese erwirtschaften bereits ein Viertel des Welt-Bruttosozialprodukts! Die Notenbanken die-

ser Länder besitzen 60% der weltweiten Devisenreserven und einen Großteil der emittierten US-Staatsanleihen im Nominalwert von 4.000 Mrd. US-Dollar (allein 700 Mrd. in Japan und 200 Mrd. China).

Besonders China baut seine Position als Welt-Wirtschaftsmotor weiter aus. Das Land wächst zurzeit mit (konservativ gerechneten) 8% pro Jahr. Einzige natürliche Wachstumsbremse ist im Moment der Mangel an Rohstoffen. Die Bevölkerung umfasst 1,3 Mrd. Menschen und wächst um rund +1% pro Jahr. Hinzu kommen eine sehr hohe Sparquote der Bevölkerung, praktisch keine Verschuldung, Devisenreserven von über 500 Mrd. US-Dollar und eine Geldmenge, die pro Jahr um 20% wächst. Die Liste ließe sich beliebig fortsetzen und die Statistiken von zum Beispiel Indien oder Australien sehen ähnlich positiv aus!

Was bedeutet das konkret für den Anleger? Zum einen sollte der Investitionsanteil in amerikanischen Werten gering sein. Zum anderen sollten aber auch nicht große Anteile des Depots direkt in Asien investiert werden. Grund hierfür ist unter anderem die wenig standardisierte und relativ intransparente Rechnungslegung vor allem indischer und chinesischer Firmen. Daher gilt es vielmehr, europäische Aktien zu finden, die von dieser Entwicklung profitieren (in Form von günstigeren Produktionsstandorten oder neuen Absatzmärkten).

Diskreter Beitrag aus Europa

Grundsätzlich wird Europa auch im Jahr 2005 einen eher diskreten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten. Immerhin ein Plus von 2% könnte drin sein. Für ein stärkeres Wachstum wäre eine anspruchsvolle Binnennachfrage nötig, die wir angesichts der gestiegenen Belastungen für die Haushalte (Heizkosten, administrative Kosten etc.) nicht erkennen können. Für den Anleger dagegen sind der Euroraum sowie Osteuropa nach wie vor sehr interessant, da die KGV-Bewertungen der dortigen Unternehmen, trotz der Kurssteigerungen im letzten Jahr, immer noch unter den Gewinnwachstumsraten liegen!

Dünne Luft am Anleihenmarkt

Nach fünf Leitzinserhöhungen (die von uns nicht zuletzt wegen der Präsidentenwahl im vergangenen November nicht unbedingt erwartet wurden) sind die kurzfristigen Zinsen mit 2,25% erstmals seit mehr als drei Jahren wieder höher als in der Eurozone (2,0%). Die langfristigen Zinsen befinden sich aktuell bei 4,25%, haben aber seit Mitte 2003 einen leichten Aufwärtstrend ausgebildet (siehe Abbildung 2). Steigende Zinsen im langlaufenden Bereich wären sowohl für die amerikanische Wirtschaft als auch den dortigen Aktien-/Immobilienmarkt und den amerikanischen Konsumenten problematisch.

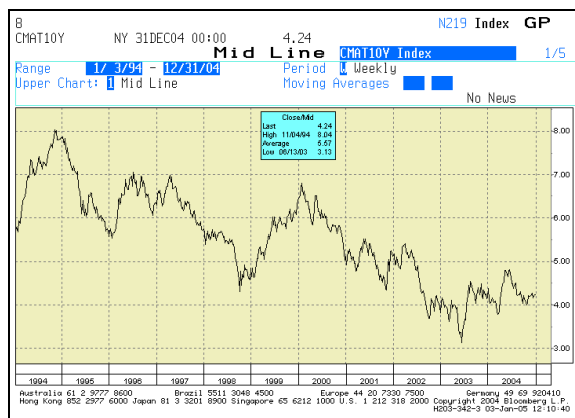


Abb. 2: US-Zinsen seit 1994

Die kurzfristigen Zinsen dagegen werden mit einiger Sicherheit weiter steigen, denn die Fed will ihre lockere Geldpolitik auch künftig in einem "maßvollen Tempo" strafen. Mit dieser Formulierung signalisieren die Währungshüter bereits seit einigen Monaten, dass die Leitzinsen in maßvollen Schritten angehoben werden, um Inflationsgefahren während des anhaltenden Wirtschaftsaufschwungs vorzubeugen.

In Europa dürften vor allem das schwache Wirtschaftswachstum in Deutschland und der feste Euro dafür sorgen, dass die Zentralbank die Zinsen nicht merklich erhöht! Auf Grund der vielen teilweise sehr gegenläufigen Entwicklungen dürfte das Jahr 2005 für Anleger im Rentenbereich genügend Herausforderungen bieten.

Rohstoff- und Edelmetallmärkte weiter auf dem Vormarsch

Weiterhin keinen Grund für Skepsis gibt es für die Entwicklung der Rohstoff- und Edelmetallmärkte. Zumal der Euroinvestor von der Entwicklung bisher nur sehr moderat

profitiert hat. Abbildung 3 zeigt dies exemplarisch anhand der Goldentwicklung.

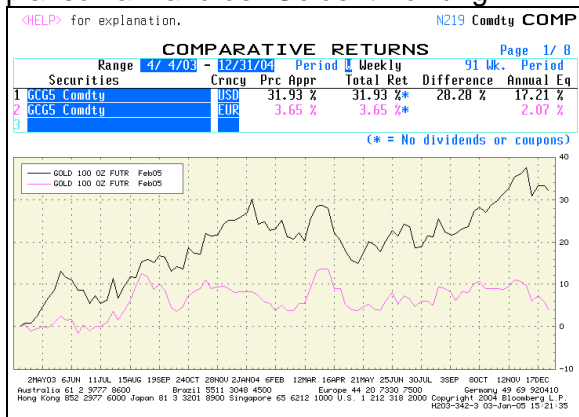


Abb. 3: Gold in USD und EUR seit Anfang 2003

Während das Gold in US-Dollar seit 2003 um über 30% gestiegen ist, hat es auf Euro-Basis lediglich 4% zugelegt. Hinzu kommt der praktisch unstillbare Durst vor allem aus China nach Rohstoffen aller Art. Solange sich das dortige Wachstum nicht abschwächt, bleiben wir optimistisch für den gesamten Bereich.

Fazit:

Das Jahr 2005 wird uns Anleger vor eine Vielzahl von Herausforderungen stellen. Nicht vergessen werden sollte allerdings, dass es dabei auch durchaus Raum für positive Überraschungen gibt.

Voraussetzung für eine positive Entwicklung der Märkte ist, dass die Terrorgefahr in der Wahrnehmung weiter zurücktritt, sich die Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung insbesondere der beiden Lokomotiven für die Weltwirtschaft USA und China nicht vergrößern, die Eurozone und Japan wenigstens einen kleinen Beitrag zur Verbreiterung der globalen Wachstumsbasis leisten und sowohl beim Ölpreis als auch beim Euro eine Kursberuhigung eintritt! Wir rechnen daher mit einem schwankungsintensiven, aber letztlich positiven Börsenjahr 2005!

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

