

Quartalsbericht I/2005

— per 31.03.2005 —

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,

auf Eurobasis gelang den weltweiten Kapitalmärkten ein **guter Start** in das Jahr 2005. Auch **Ihr Depot** startete mit Schwung und beendete das Quartal mit einem erfreulichen **Plus von 5,1%**.

- **Rückblick**

Die Rohstoffmärkte und die Zinsentwicklung prägten den Verlauf der Aktienkurse während des ersten Quartals. Vor allem der Ölpreis bereitete den Marktteilnehmern immer wieder Kopfzerbrechen.

Der erneute Anstieg beim Öl, immerhin um 30% seit Anfang des Jahres, wird an den Märkten mit dem unerwartet kalten Winter erklärt. Wie volatil der Ölpreis zurzeit ist, zeigt Abbildung 1. Während der letzten sechs Monate notierte das Barrel in einer Spanne zwischen 36 US-Dollar und 55 US-Dollar!

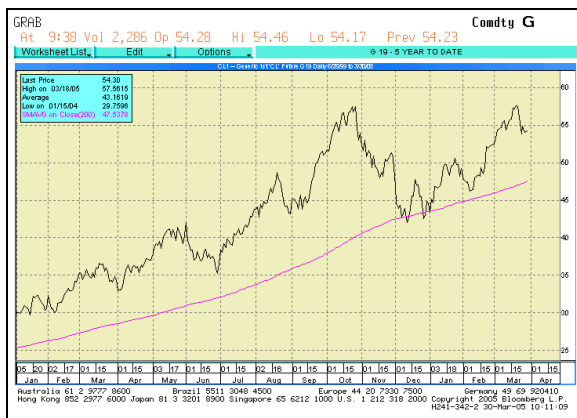


Abb. 1: Ölpreis seit Anfang 2004

Hinzu kommt, dass nach wie vor sehr viele spekulative Gelder (die den Preis hochhalten) in diesem Markt investiert sind, denn eine physische Knappheit an Rohöl besteht im Augenblick (noch) nicht.

Keine Beruhigung zeichnet sich vorerst an der Zinsfront (kurzfristige Laufzeiten) in Amerika ab. Langsam aber stetig erhöht die US-Notenbank die Leitzinsen. Im Feb-

ruar wurde der Satz bereits zum siebten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf 2,75% angehoben. Damit liegt der Schlüsselzins in den USA inzwischen um 0,75 Prozentpunkte höher als in der Euro-Zone.

Der begleitende, unmissverständliche Kommentar der Fed, dass dies keinesfalls das Ende der Zinserhöhungen sei und zudem ein gewisser Inflationsdruck in den USA zu spüren sei (siehe Ölpreis, der in US-Dollar abgerechnet wird und dessen Anstieg die US-Haushalte weitaus stärker trifft als zum Beispiel europäische Konsumenten), setzte zwischenzeitlich vor allem die US-Aktienmärkte unter Druck. Sie beenden das Quartal mit Minus 2,1%. Auf Eurobasis ergibt sich jedoch für Dow Jones und S&P500 ein Plus von 1,8%. Lediglich die High-Tech-Börse NASDAQ erlitt einen empfindlichen Rückgang von fast 4% (in Euro gerechnet).

Besser erging es dem europäischen und japanischen Aktienmarkt, die einen Quartalsgewinn von 3.3% bzw. 1.7% erzielen konnten. Der DAX kam auf ein Plus von 2.2%!

Global betrachtet konnten die Rentenmärkte, trotz der anhaltenden Zinserhöhungsdiskussionen, zulegen. Der JP-Morgan-Global-Bond-Index erreichte ebenfalls dank des starken US-Dollars ein Quartalsplus von 2,0%. Es ist nach wie vor weltweit sehr viel risikoscheues Geld vorhanden, welches bevorzugt in die Rentenmärkte fließt.

Performancespitzenreiter des ersten Quartals ist der CRB-Rohstoffindex, der, angetrieben von einem wiedererstarkten Ölpreis, im ersten Quartal ein Plus von 9,70% verbuchen kann!

- **Aktuelle Markteinschätzung**

Obwohl der derzeitige Kursaufschwung von der Mehrheit der Anleger nicht wahrgenommen wird und viele Investoren weiterhin die Nachhaltigkeit des Anstiegs bezweifeln, sind wir auch für den weiteren Verlauf des Jahres 2005 optimistisch. Im Folgenden möchten wir exemplarisch am DAX kurz darstellen, warum die Bewertungen an den Aktienmärkten aus unserer Sicht weiterhin attraktiv sind.

Aktien sind günstig bewertet!

Die Dividende ist ein wichtiges Signal, um Aktionären eine Indikation für die weitere Geschäftsentwicklung zu geben. Eine Dividendenerhöhung nimmt ein Unternehmen in aller Regel nur dann vor, wenn es relativ sicher sein kann, dass der Ausschüttungsbetrag im nächsten Jahr nicht wieder gekürzt werden muss, denn dies wird von Investoren meistens (zu Recht) mit massiven Kursabschlägen quittiert. Nimmt man die aktuelle Dividendenpolitik der im DAX gelisteten Unternehmen als Kriterium für die mittelfristige Geschäftsentwicklung, so gibt es allen Grund, optimistisch in die Zukunft zu blicken.

24 der 30 DAX-Unternehmen haben eine Dividendenerhöhung für das abgelaufene Geschäftsjahr bekannt gegeben. Insgesamt 15 Mrd. Euro werden ausgeschüttet! Damit ist die DAX-Dividendensumme für 2004 um 40% gestiegen.

Für das Jahr 2005 erwarten die Analysten der Landesbank Rheinland Pfalz einen weiteren Anstieg der Dividendensumme auf 17,0 Mrd. Euro, was einem Wachstum von 13% entspricht. 22 der 30 DAX-Unternehmen werden, gemäß der Einschätzung der Analysten, die Dividende anheben.

Neben der Dividende sind Kurssteigerungen die zweite Möglichkeit, von einem Aktieninvestment zu profitieren. Dem Kurs-Gewinn-Verhältnis kommt dabei aus bewertungstechnischer Sicht entscheidende Bedeutung zu. Abbildung 2 zeigt zum einen die Entwicklung des DAX seit Mitte 1999 und zum anderen das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Gesamtmarktes (hierzu wird der jeweils aktuelle Kurs des DAX durch

die aufaddierten Gewinne der 30 DAX-Unternehmen geteilt).

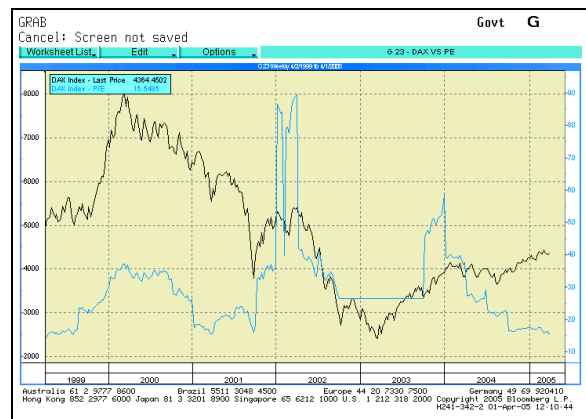


Abb. 2: DAX-Index und KGV seit Mai 1999

Deutlich zu erkennen ist die Periode zwischen Juli 2002 und Oktober 2003 (Kurve unterbrochen), als die DAX-Unternehmen die Exzesse der 90er Jahre bereinigten und Verluste schrieben (hauptsächlich bedingt durch Abschreibungen). Aktuell zeigt die Auswertung, dass das KGV mit einem Wert von 15 vergleichsweise günstig ist (Basis: Gewinne der letzten zwölf Monate). Und das, obwohl der DAX seit März 2003 Kursgewinne verbuchen konnte. Der Grund für den Rückgang des Verhältnisses muss daher zwingend in den Gewinnsteigerungen der Unternehmen liegen.

Diese Auswertungen würden für viele europäische Aktienmärkte ähnlich ausfallen, von überbewerteten Aktienmärkten kann daher keine Rede sein, im Gegenteil!

Wirtschaftswachstum weltweit

Makroökonomisch betrachtet wird das Wirtschaftswachstum in der Welt auch 2005 solide sein. Die US-Wirtschaft wuchs im vierten Quartal des Jahres 2004 mit einer hochgerechneten Jahresrate von 3,8%. Die Inflationsrate betrug 2,7%. Insgesamt wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach drei Prozent 2003 damit im vergangenen Jahr um 4,4% - der stärkste Zuwachs seit dem Jahr 1999.

Die Anleiherendite für zehnjährige US-Treasuries gilt als solide Prognose für das nominale Wirtschaftswachstum in den USA (siehe Abbildung 3). Darüber hinaus zeigen inflationsgeschützte Staatsanleihen mit

zehnjähriger Laufzeit die Markterwartungen bezüglich des realen US-Wachstums an. In der Differenz zwischen nominaler und realer Anleiherendite spiegeln sich die Inflationserwartungen.

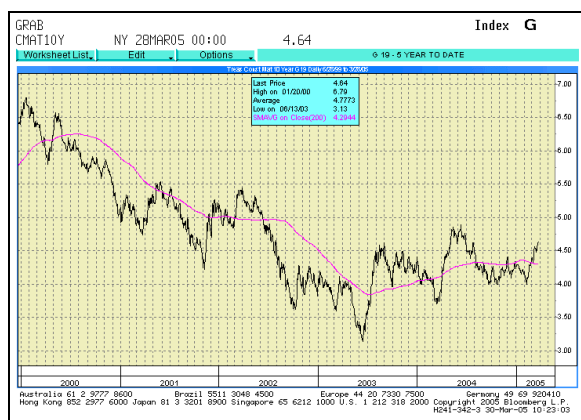


Abb. 3: US-Zinsen (langfristig) seit 2000

Geht es nach dem Markt, wächst die US-Wirtschaft in dieser Dekade nominal um 4,6% und real um 2,1%. Die Inflationsrate bleibt mit 2,5% moderat.

Weiterhin nicht so richtig in die Gänge kommt die Wirtschaft in Japan. Analystenschätzungen gehen für das Jahr 2005 von einem Wachstum des japanischen Brutto-sozialprodukts von ca. 1,5% aus. Recht viel mehr wird es wohl auch nicht werden, denn die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage hat sich in letzter Zeit wieder etwas eingetrübt. Der Index für die Stimmung von Großunternehmen des verarbeitenden Gewerbes (Tankan-Bericht) sank im März auf 14 nach 22 im Dezember. Im September hatte der Index noch mit Plus 26 auf dem höchsten Wert seit den frühen 90er Jahren gelegen. Bei einem Index über Null hat sich die Mehrzahl der befragten Firmen optimistisch geäußert.

Auch in Europa wird der erhoffte Rückenwind für die Geschäftsentwicklung insgesamt eher nur ein laues Lüftchen werden. Nachdem die Konjunktur im 1.Quartal leicht angezogen hatte, deuten jüngste Indikatoren bereits wieder auf eine Abschwächung hin. So erreichten die Geschäftsklimaindizes in den drei größten EU-Ländern im März den niedrigsten Stand der letzten 15 bis 20 Monate. Unter dem Einfluss der höheren Ölpreise und des stärkeren Euro entwickelten sich die Auf-

träge deutlich schwächer. Entsprechend sind die Produktionspläne der Unternehmen in den nächsten Monaten weniger expansiv. Schätzen die Firmen ihre Absatzperspektiven jedoch schlechter ein, ist weder bei den Investitionen noch auf dem Arbeitsmarkt mit einer Besserung zu rechnen. Damit wird es immer unwahrscheinlicher, dass die Binnennachfrage endlich anspricht. Dank des starken Exports sollte Europa dennoch ein robustes Wachstum von 2,0% erzielen können.

Der US-Dollar beeinflusst den Goldpreis!

Während die Rohstoffe insgesamt ein fulminantes erstes Quartal hinlegten, musste ein Teilbereich des Segments, die Edelmetalle und hier besonders das Gold, Kursverluste hinnehmen. Grund hierfür war die kurzfristige Stärke des US-Dollars. Wir haben die Gründe für eine langfristige Schwäche des Dollars an dieser Stelle bereits oft dargelegt und durch praktisch jede volkswirtschaftliche Zahl aus den USA werden wir bestätigt. So ist zum Beispiel das Leistungsbilanzdefizit der USA im 4. Quartal 2004 auf ein neues Rekordniveau von 188 Mrd. US-Dollar gestiegen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt betrug das Defizit im 4. Quartal damit 6,3% - das ist eine Größenordnung, die man sonst nur bei Entwicklungs- oder Schwellenländern antrifft und die dort in der Regel zu Auflagen des Internationalen Währungsfonds führt!

Finanziert wird dieses Defizit durch Netto-Kapitalimporte in die USA, die im Januar auf 91,5 Mrd. US-Dollar angewachsen sind. Dieser Betrag war nicht nur der zweithöchste jemals statistisch erfasste Wert, sondern er lag auch klar über dem im Januar registrierten Handelsbilanzdefizit von 58,3 Mrd. US-Dollar, woraus sich die temporäre Stärke des Dollars erklärt. Unserer Beurteilung nach werden diese Kapitalimporte in den nächsten Jahren abnehmen und verstärkt nach Asien umgeleitet werden (Stichwort „Asien entzaubert Amerika“). Wir erwarten folglich auch für das Gold in den nächsten Quartalen wieder eine positive Entwicklung.

Fazit:

Die Voraussetzungen für ein gutes Börsenjahr 2005 sind weiterhin gegeben. Europa ist günstig bewertet und Amerika entwickelt sich solide. Das Wachstum in Asien wird vor allem durch die Entwicklung in China und Indien bestimmt. Und in beiden Ländern können wir keine relevante Abschwächung der Wachstumsdynamik erkennen.

Die Rentenmärkte werden weiterhin mit Zinserhöhungsängsten zu kämpfen haben. Die moderate Wirtschaftsentwicklung vor allem in Europa werden die möglichen Zinserhöhungen allerdings begrenzen. Wir rechnen daher in diesem Bereich mit einem etwas holprigen, aber letztlich positiven Börsenjahr 2005!

Performancegewinner des Jahres wird, trotz einiger Rückschläge, der Rohstoffbereich sein. Ein Bereich, in dem jede Kursschwäche zum langfristigen Einstieg genutzt werden sollte!

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 entgegengebrachtes Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald Axel Daffner

