



Quartalsbericht III/2005

— per 30.09.2005 —

Brandlecht-Hestruper Aktienclub GbR
Syenvennweg 10
D-48529 Nordhorn

Ihre Bankverbindung:

Grafschafter Volksbank Nordhorn-Emlichheim-Veldhausen eG
Bahnhofstr. 23, D-48529 Nordhorn
Tel.: 05921-17-20, Fax: -2237
BLZ: 280 699 56, 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 ten Bosch,

von Sommerpause war im 3. Quartal an den Kapitalmärkten nichts zu spüren, im Gegenteil. Insgesamt blicken die weltweiten Börsen fast ausnahmslos auf ein gutes Quartal zurück. Auch Ihr Depot profitierte von dieser Entwicklung und so konnten wir im letzten Quartal ein **Plus von 11,82%** erzielen!

- **Rückblick**

Wie schon so oft in den letzten 2 Jahren bewegten sich die Börsen im Spannungsfeld von Öl- und Zinsentwicklung. Die Geschäftszahlen vieler Unternehmen sind nach wie vor so gut, dass die Börse diese für die Aktienmärkte an sich eher ungünstigen Entwicklungen (steigende kurzfristige Zinsen und steigender Ölpreis) ausblenden konnte.

Wie von uns seit einiger Zeit bereits geschrieben, wird sich „die Welt“ auf absehbare Zeit auf ein **grundsätzlich höheres Preisniveau beim Rohöl** einstellen müssen. In der Spitze wurde in diesem Jahr bereits ein Niveau von 70 US-Dollar pro Barrel erreicht (siehe Abbildung 1).

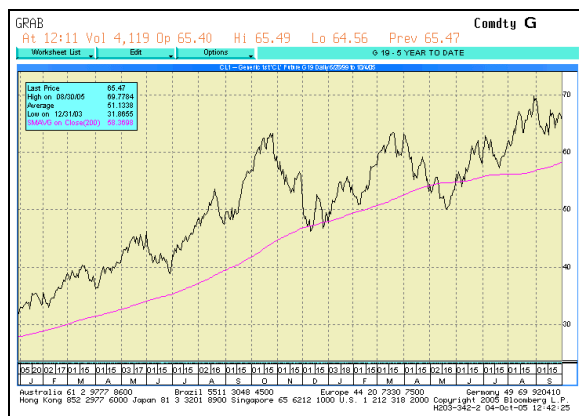


Abb. 1: Ölpreis seit Anfang 2004

Die Zeiten, als der Ölpreis bei unter 20 US-Dollar notierte, sind damit endgültig vorbei. Diese Entwicklung kam vor allem 2 Seg-

menten zugute. Erstens den Energiewerten, die bei diesen Preisniveaus geradezu traumhafte Gewinne verbuchen, und zweitens dem Goldpreis. Hohe Ölpreise heizen die Inflation an (in Deutschland zuletzt bei 2,5%), was naturgemäß gut für den Goldpreis ist. Daher erstaunt es nicht, dass das Gold (wie von uns im letzten Quartalsbericht prognostiziert) einen Kursschub vollzog und derzeit bei ca. 470 US-Dollar notiert.

Der Euro leidet weiter unter der politischen Uneinigkeit der europäischen Regierungschefs zum einen und den steigenden Zinsen in den USA zum anderen. Durch das im Vergleich zu Europa deutlich höhere Zinsniveau im kurzfristigen Bereich (2% in Europa zu 3,75% in den USA) wird es für die weltweite Anlegergemeinde wieder attraktiver, Geld in Amerika anzulegen. Die an dieser Stelle oft angesprochenen **Langfristprobleme der Vereinigten Staaten** (u.a. weiter wachsendes Zwillingdefizit) werden von der Börse dagegen im Moment mit Milde betrachtet. Aktuell notiert der Euro daher sogar unter der Marke von 1,20 US-Dollar.

Gewinner des Quartals sind eindeutig die Aktienmärkte in Europa und Asien. Der Dow Jones Euro Stoxx beendet das Quartal mit einem Plus von 7,4% und der DAX sogar mit einem Gewinn von fast 10%. **Das für die Börse eigentlich enttäuschende Wahlergebnis belastete nur kurzfristig.** In Japan scheint der Knoten geplatzt zu sein, denn der Nikkei legt auf Eurobasis 15,3% zu. Auch in den USA ging es nach oben, wenngleich weitaus weniger kraftvoll als in Europa. So erzielten der S&P500-Index und Dow-Jones-Index jeweils ein Plus von über 3,0%. Die hightechlastige Börse NASDAQ konnte über 5% zulegen (alles in Euro gerechnet)!

Seit Jahresanfang betrachtet liegen der Aktienindex MSCI-Welt mit einem Plus von über 18% und der CRB-Rohstoffindex mit

einem Gewinn von über 17% fast gleichauf! Der Rentenindex JPMorgan-Global-Bond liegt mit 7,4% im Plus.

- **Aktuelle Markteinschätzung**

In den ersten 9 Monaten haben wir mit unserer Markteinschätzung einige Treffer gelandet. Dafür können wir uns im 4. Quartal natürlich nichts mehr kaufen, daher stellt sich die Frage: Wie geht's weiter? Um es gleich vorwegzunehmen, grundsätzlich sehen wir uns in unserer Strategie (Europa, Asien und Rohstoffe übergewichten, Amerika untergewichten und bei Anleihen im kurzen Laufzeitbereich bleiben) bestätigt und können auch nicht erkennen, dass diese Strategie einer Revision bedarf - im Gegenteil!

Asien entzaubert Amerika – der Prozess ist im Gang

Die US-Notenbank Fed hat jüngst den Tagesgeldsatz zum elften Mal in Folge um 25 Basispunkte angehoben und eine weiter maßvolle Straffung ihrer Geldpolitik signalisiert. Nach dem erwarteten Schritt beträgt der Leitzins in der (noch) weltgrößten Volkswirtschaft nunmehr 3,75% und ist damit so hoch wie seit Juni 2001 nicht mehr. Die Auswirkungen des Hurrikans "Katrina" beeinträchtigten die Wirtschaft laut Fed nur vorübergehend. Allerdings haben die gestiegenen Energie- und anderen Kosten das Potenzial, den Inflationsdruck zu verstärken.

Weniger positiv schätzen die amerikanischen Konsumenten die Lage im Land ein. Ihr Vertrauen in die Wirtschaft rutschte gemäß den regelmäßig stattfindenden Umfragen auf einen alarmierenden Tiefpunkt ab – sogar tiefer als nach dem Attentat vom 11. September 2001. Der Wirbelsturm Katrina und der drastische Anstieg der Öl- und Benzinpreise haben sicher ihren Anteil daran. Hinzu kommt, dass die angekündigten Unternehmensgewinne für das 3. Quartal in den USA eher schlecht ausfallen werden. Zweieinhalb Jahre lang konnten die Finanzmärkte mit ansprechenden Zahlen aufwarten. **In den kommenden Monaten wird die Unsicherheit in Amerika aber zunehmen.**

Japan schafft Trendumkehr!

Seit 2 Jahren warten wir drauf und im letzten Quartal startete der japanische Aktienmarkt endlich den lang erwarteten Kurschub. Dadurch hat, neben den Wachstumslokomotiven China und Indien, eine weitere wichtige Volkswirtschaft nach einer 15-jährigen Durststrecke eine aktive Rolle eingenommen. Zusätzliche Dynamik erwarten wir von Reformen, welche die Regierung einleiten wird. Vor drei Wochen wurde Premierminister Koizumi triumphal bestätigt. Dank der starken Mehrheit, auf die sich Ministerpräsident Koizumi nach den Wahlen stützen kann, dürfte es kaum mehr Schwierigkeiten geben, solche Reformen im Parlament durchzubringen.

Auch die makroökonomischen Fundamentaldaten machen in Tokio einen guten Eindruck. In der ersten Revision der Wachstumszahlen (BIP) für das 2. Quartal wurde der Quartalsanstieg von 0,3% auf 0,8% angehoben. Deutlich höhere Investitionen waren maßgeblich dafür verantwortlich. **Damit befindet sich Japan auf einem soliden Wachstumspfad.** Im Ergebnis erwarten die Analysten der Schweizer Bank UBS eine leichte Revision der Unternehmensgewinnschätzungen nach oben.

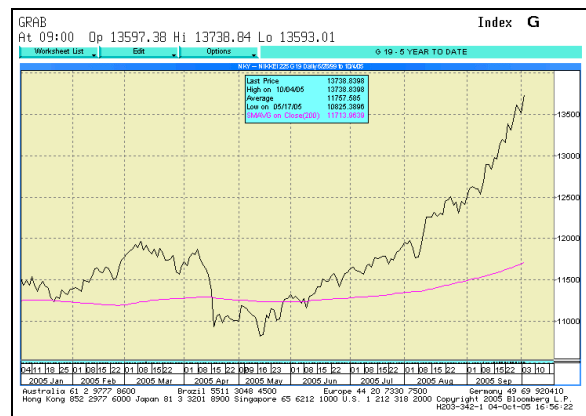


Abb. 2: Nikkei225 seit Januar 2005

Kleiner Wermutstropfen: Die Bewertung Japans ist mittlerweile höher als jene der USA. Der Unterschied zu Europa ist noch deutlicher, ohne dass es dafür einen triftigen Grund gäbe. Die Unternehmen sind also geradezu verpflichtet, bessere Geschäftszahlen als von den Analysten erwartet zu liefern, denn sonst läuft die Bewertung wieder aus dem Ruder. Erfahrungsgemäß gibt es dafür aber

rungsgemäß gibt es dafür aber gerade am Anfang eines Aufschwungs berechnete Hoffnungen.

Global betrachtet...

...erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) auch im nächsten Jahr ein sehr robustes Wachstum der Weltwirtschaft. So soll das weltweite Wachstum sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr 4,3% betragen. Wachstumstreiber wird ganz klar China bzw. Asien insgesamt sein. Für die Euro-Zone erwartet der IWF folglich nur noch ein Plus von 1,2% in diesem und 1,8% im nächsten Jahr. Für Deutschland rechnen die Experten mit einem Wachstum von 0,8% in diesem und 1,2% im nächsten Jahr, wobei die Rate für 2006 **um 0,7 Prozentpunkte gegenüber April gesenkt wurde!** Schuld daran ist die einfach nicht in die Gänge kommende Binnenkonjunktur in Deutschland. Ein wirklich ausgeprägtes, aber lokal begrenztes Problem, das die Weltwirtschaft nicht aufhalten wird.

Ein nicht zu unterschätzendes Risiko für diese positive Entwicklung ergibt sich aus dem hohen Ölpreis. Inzwischen gibt es an den Ölmärkten ein Angebotsproblem, wozu auch die Zerstörungen des Hurrikans "Katrina" beigetragen haben. Dadurch sind zurzeit 18% der US-Ölverarbeitungskapazität ausgefallen und es fehlen täglich mehr als 1,3 Millionen Barrel Benzin. Allerdings sollte der Hurrikan das Wachstum der US-Wirtschaft und der Weltwirtschaft 2005 nur vorübergehend dämpfen. Die Delle sollte dann im kommenden Jahr durch den Wiederaufbau ausgeglichen werden.

Fazit:

Wir können keinerlei Übertreibung in den von uns favorisierten Anlagebereichen erkennen. Weder sind europäische bzw. asiatische Aktien teuer, noch erwarten wir deutlich niedrigere Kurse im Rohstoffbereich.

Amerika wird auf absehbare Zeit weiter die Konsumtion der Welt bleiben und dadurch das Weltwirtschaftswachstum unterstützen. Amerikanische Aktien dagegen halten wir, von Ausnahmen abgesehen, nach wie vor für unattraktiv bewertet. Zudem vermeiden wir das Dollarrisiko, da die angesprochenen Fundamentalprobleme in Amerika ungelöst sind.

Durch unseren Investitionsschwerpunkt in eher kurzlaufenden Anleihen fühlen wir uns für eine mögliche Zinswende gut gerüstet - erwarten sie aber nicht.

Wir halten auch an der These fest, dass der Performancegewinner des Jahres der Rohstoffbereich sein wird. Das derzeitige Kopf-an-Kopf-Rennen mit dem MSCI-Welt-Aktienindex sollte der CRB-Rohstoffindex letztlich für sich entscheiden, da die Nachfrage im Rohstoffbereich weiter hoch bleiben wird. Kursrückgänge sollten weiterhin zum langfristigen Einstieg genutzt werden!

Auch der Edelmetallbereich ist langfristig sehr attraktiv und wird sich weiter in kleinen, aber kontinuierlichen Schritten nach oben entwickeln. Als Ergänzung darf dieser Bereich in keinem breit gestreuten Portfolio fehlen!

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

Axel Daffner

Markus Ragg

