



Quartalsbericht II/2004

— per 30.06.2004 —

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,

veränderte Zinseinschätzungen bestimmten das Bild an den Kapitalmärkten im vergangenen Quartal und führten zu teilweise heftigen Schwankungen. Das Depot des Brandlecht Hestruper Aktien Clubs konnte sich dem gut entziehen und schloss das Quartal mit einem Plus von 4,6% ab. Seit Jahresanfang liegt es somit mit 7,5% im Plus.

- **Rückblick**

Die Zeit des billigen Geldes in Amerika geht dem Ende entgegen. Erstmals seit Mai 2000 hat die Fed am 30. Juni 2004 die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent angehoben.

Als sich die ersten Anzeichen Anfang April verdichteten, reagierten die Märkte überrascht. Bis Ende März lieferten die schwachen Arbeitsmarktberichte für Januar und Februar weitere Argumente für die These einer „Jobless Recovery“ in den USA. Die Markterwartung war, dass es mindestens noch bis zum Herbst 2004 dauern würde, bis die Fed aktiv würde.

Auch wir waren der Ansicht, dass vor den US-Präsidentenwahlen keine Veränderung der Zinssätze vorgenommen wird. An den Terminmärkten wurde noch Ende März eine am 30. Juni beginnende Leitzinswende nur mit einer Wahrscheinlichkeit von weniger als 20% erwartet.

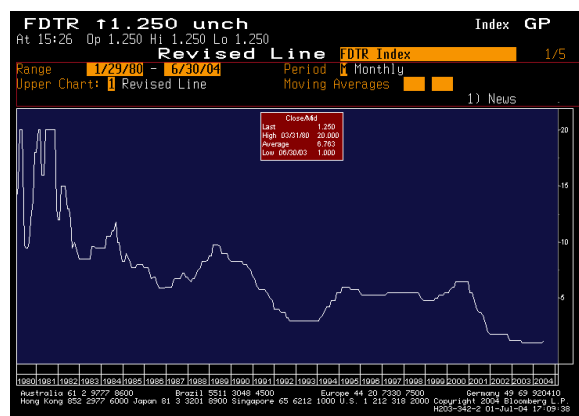


Abb. 1: Fed-Funds-Rate seit Ende der 70er Jahre.

Mit dem guten Arbeitsmarktbericht für den Monat März setzte jedoch ein deutlicher Meinungsumschwung ein. Positive Einzelhandelsumsätze und ein stärker als erwarteter Anstieg der Inflation unterstützten den Trend. Greenspan signalisierte erstmals eine Trendwende bei den kurzfristigen Zinsen. Die letzten US-Arbeitsmarktberichte und Inflationsdaten (Ölpreis) untermauerten schließlich die Wende bei den Markterwartungen. Insgesamt ist diese Zinserhöhung jedoch kein Grund zur Panik, denn das absolute Niveau ist immer noch historisch niedrig (siehe Abbildung 1).

Aber auch die anderen Marktsegmente waren von dieser Korrektur der Erwartungen betroffen. Vor allem im April kamen viele Gründe zusammen. Der Ölpreis stieg in einem Tempo, das für die globale Wirtschaft zum Problem zu werden drohte. Die Anleihenmärkte schossen bei der Verarbeitung der Leitzinswende deutlich über das Ziel hinaus und verloren überproportional. Zudem meldete die Regierung in China, das ungezügelt Wirtschaftswachstum eindämmen zu wollen, und der Terror im gesamten Nahen Osten eskalierte.

Sicherlich bestand und besteht ein gewisses Risiko darin, dass, durch das Zusammenwirken all dieser Einflüsse, das positive weltwirtschaftliche Gesamtscenario zum Einsturz gebracht werden kann. Die Ängste der Märkte wurden in den Monaten Mai und Juni jedoch deutlich relativiert, so dass die Abwärtsdynamik an den Börsen gestoppt wurde und eine Kurserholung einsetzte.

Ungewohnte Nachrichten aus Deutschland!

Man mag es kaum glauben, aber es ist wirklich wahr. Im 2. Quartal gab es zum ersten Mal seit langer, langer Zeit eine erfreuliche Meldung aus Deutschland, was das Wirtschaftswachstum betrifft. Das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

hat seine Wachstumsprognose für Deutschland für das laufende Jahr angehoben!!! Angesichts einer exportgetriebenen Erholung ist nun mit einem Wirtschaftswachstum von 1,8% zu rechnen. Zuvor war das IWH noch von einem Wirtschaftswachstum von 1,5% ausgegangen. Uns fehlen die Worte...

Edelmetalle atmen durch...

... der Trend nach oben ist aber ungebrochen. Dennoch gab es in diesem Segment im April zum Teil heftige Kurskapriolen. Steigende Zinsen ohne begleitende Inflation sind vor allem für die Goldpreisentwicklung nicht besonders opportun. Die Alternative, Ersparnis in Geldmarktpapieren anzulegen, gewinnt an Attraktivität und ohne Inflation steigt die Realverzinsung dieser Anlage. Ein Minus von 6% im 2. Quartal beim Goldpreis war die Folge. Beim Silber kam noch ein weiterer Punkt hinzu. Neue, restriktive Handelsbestimmungen an den Terminmärkten reduzierten die Aktivität der Spekulanten und führten zu einer deutlichen Konsolidierung der Kurse. Aber auch hier gilt: Der Trend ist intakt!

Aktienmärkte wieder im Aufwind!

Im Ergebnis gut war die Entwicklung der Aktienmärkte im Berichtszeitraum. Der DAX konnte 5% zulegen und damit die Verluste des ersten Quartals ausgleichen. Seit Jahresanfang liegt er mit 2,2% im Plus.

Komplett gegenläufig war die Renditeentwicklung in Japan seit Jahresanfang. Während der Markt in den ersten 3 Monaten des Jahres noch ein Plus von 16,42% (in Euro) erzielte, gab es im 2. Quartal einen Rückgang von 2,76%. Dies ist allerdings vor allem auf die Yen-Schwäche zurückzuführen. In lokaler Währung gewann der Index 1,6% hinzu (was dem Euro-Investor natürlich nichts nützt).

Die Boomregionen der Welt, China und Indien, haben dagegen aus Aktiensicht betrachtet ein schlechtes erstes Halbjahr hinter sich. -12% und -17% betragen die Verluste der lokalen Märkte, was sie zusammen mit Thailand zu den Performance-

schlusslichtern der ersten 6 Monaten macht.

Nach wie vor unbeeindruckt von den an dieser Stelle häufig angesprochenen volkswirtschaftlichen Ungleichgewichten verzeichnen die amerikanischen Indizes auch im 2. Quartal Kursgewinne. S&P500 und NASDAQ können beide über 3% zulegen. Eine Entwicklung, die unserer Ansicht nach spätestens nach den Präsidentschaftswahlen ein Ende haben sollte.

Fasst man die Quartalsereignisse auf den Weltmärkten zusammen und betrachtet den MSCI-Weltindex (+1,33%) und den JP-Morgan-Global-Bond-Index (-2,43%), so stellt man fest, dass die Anleihen ihre Gewinne des ersten Quartals nicht halten konnten, während die Aktienmärkte diese sogar noch leicht ausbauen konnten.

• Aktuelle Markteinschätzung

Wir glauben weiterhin an die Wachstumsregion Asien, die Edelmetall-/Rohstoffmärkte sowie an fundamental günstig bewertete Unternehmen in Europa. Wir können nicht erkennen, wie die massiven Ungleichgewichte in den USA gelöst werden, und sind daher weiterhin skeptisch im Bezug auf für die dortigen Märkte — auch wenn wir in diesem Jahr bis dato mit dieser Einschätzung falsch liegen. Im Einzelnen beurteilen wir die Situation wie folgt:

Weitere Zinssteigerungen stehen bevor!

Der amerikanische Leitzins liegt nun bei 1,25%, also weiterhin deutlich unter dem derzeitigen nominalen Wirtschaftswachstum von über 6%. Seit dem überzeugenden Mai-Arbeitsmarktbericht in den USA schätzen die Marktteilnehmer an den Terminmärkten die Wahrscheinlichkeit, dass der Leitzins nach der Sitzung am 10. November 2004 bei 2,0% liegen wird, bei 100% ein (auf jeder der folgenden Sitzungen ein 25-Basispunktschritt). Das Gute daran ist, die Märkte haben dies in den derzeitigen Anleihekursen bereits eskomptiert. Sollte es also wieder zu Überraschungen kommen, dann diesmal eher auf der positiven Seite. Stärkere Zinsschritte bis November (Präsidentschaftswahl in

Amerika) können wir uns nur schwer vorstellen.

Konjunktur läuft in Amerika

Wie skeptisch wir sind, was die Qualität der amerikanischen Konjunkturdaten betrifft, haben wir bereits mehrfach angesprochen. Allerdings geht es hier primär um die Frage nach der Stärke des Aufschwungs. Dass Amerika derzeit einen Konjunkturaufschwung erfährt, ist Fakt. Von den Einzelhandelsumsätzen über die Produktion und die Verbraucherstimmung der Uni Michigan bis hin zum Industrieklima der Philadelphia Fed – die Daten haben eindrucksvoll unterstrichen, dass die US-Konjunktur auf vollen Tourenzahlen läuft und eine stärkere Abschwächung, trotz Diskussion um den Einfluss höherer Ölpreise und Zinsen, nicht unmittelbar zu befürchten ist.

Zudem hat im Vergleich zum April die Aufwärtsdynamik des Ölpreises deutlich an Momentum verloren. Und auch die Ängste vor einem Einbruch der chinesischen Konjunktur haben sich deutlich relativiert. Daher sind die Chancen, dass eine gute Gewinnsaison den Aktienmärkten Auftrieb geben wird, deutlich besser als im April.

Interessant wird daher die US-Berichtssaison zum 2. Quartal, die am 7. Juli eröffnet wird. Beachtlich ist, dass die Konsensusschätzung für den durchschnittlichen Gewinnanstieg der S&P-500-Unternehmen weiter angestiegen ist: Laut der Datenerhebung von Thomson Financial liegt diese Schätzung jetzt bei einem Anstieg von 20,5%, während sie Ende März noch bei +14,9% lag.

Positiv ist zudem zu werten, dass sich sowohl die Aktienmärkte als auch der lange Zeit bestimmende Faktor Ölpreis zuletzt erstaunlich resistent gegenüber negativen Nachrichten zeigten, was für eine gute Absicherung auf den aktuellen Kursniveaus spricht. So führten z.B. die Anschläge auf irakische Ölpipelines oder der Streik in der norwegischen Ölindustrie nur zu moderaten Reaktionen, während Meldungen dieser Kategorie vor Wochen noch zu massiven Ölpreisanstiegen und mittelbar auch zu Kursrückgängen am Aktienmarkt geführt

hätten. Die Märkte in Amerika sollten daher zumindest bis zur Präsidentschaftswahl im November stabil bleiben.

Aufschwung Made in Japan

Die Stimmung unter japanischen Unternehmen ist einem Konjunkturbericht der japanischen Notenbank zufolge (Tankan-Bericht) so gut wie seit 13 Jahren nicht mehr. Auch kleinere Unternehmen, die der bisherigen wirtschaftlichen Erholung hinterherhinkten, blicken inzwischen optimistisch auf das laufende Geschäftsjahr. Der Tankan-Bericht gehört zu den wichtigsten Indikatoren für die Konjunktur der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt und bildet den Saldo von Einschätzungen eines günstigen und eines ungünstigen Geschäftsumfeldes ab. Wir hatten ihn bereits im letzten Quartalsbericht vorgestellt.

Die neuen Daten übertrafen die bereits positiven Erwartungen an den Finanzmärkten. Der Index für die Wirtschaftsstimmung bei Großunternehmen des verarbeitenden Gewerbes kletterte auf 22 und damit den höchsten Stand seit August 1991. Von Reuters befragte Volkswirte hatten einen Stand von 17 erwartet. Dies verdeutlicht, dass die Analysten den japanischen Aufschwung weiterhin unterschätzen und der Gesamtmarkt in den Anlegerportfolios noch untergewichtet ist.

Das japanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist aufs Jahr hochgerechnet im ersten Quartal knapp 6% gestiegen und bewegt sich damit wieder in Regionen vor, die es zuletzt vor über 10 Jahren erreicht hatte (siehe Abbildung 5).



Abb. 5: Bruttonationalprodukt Japans seit 1990

Eine detaillierte Analyse der Zahlen zeigt, dass die Hauptquelle für das Wachstum nun der heimische Markt ist. In den beiden vorangegangenen Jahren setzten faktisch die Exporte das alleinige Glanzlicht. Probleme könnten sich durch den hohen Ölpreis sowie ein verlangsamtes Wachstum in China und den USA ergeben.

Öl bleibt teuer

Nicht nur für Japan, sondern für die gesamte Weltwirtschaft könnte ein weiter dynamisch ansteigender Ölpreis zur Gefahr werden. Das von der OPEC selbst gesteckte Preisband von 22-28 US\$/Barrel rückt in immer weitere Ferne. Preise von über 40 US\$/Barrel wurden bereits erreicht (siehe Abbildung 6)

Die anhaltenden Anschläge im Irak führen in diesem Zusammenhang auch dazu, dass der Irak nach wie vor weniger Öl exportiert als vor dem Einmarsch der US-Truppen. Die Möglichkeiten der OPEC-Staaten, ihre Förderquoten weiter zu erhöhen, stoßen zudem allmählich an Ihre Grenzen. Dies alles deckelt auf absehbare Zeit das Angebot des Marktes.

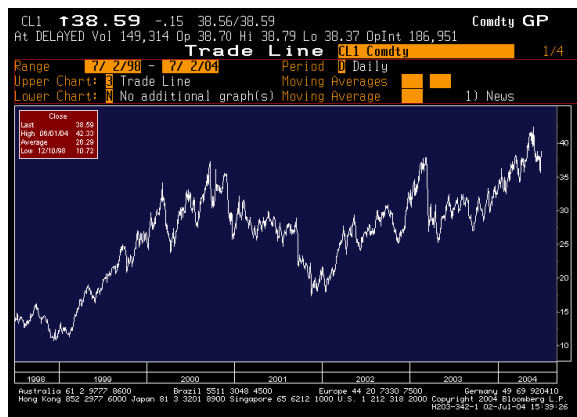


Abb. 6: Ölpreisentwicklung seit Juli 1998

Dies alles trifft auf eine weiter steigende Nachfrage vor allem aus China. Das Land wird in diesem Jahr voraussichtlich 120 Mio. Tonnen Öl importieren, was einer Steigerung von 30% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Bisherige Prognosen waren von etwas über 100 Millionen Tonnen ausgegangen. Wir erwarten daher keinen signifikanten Rückgang des Ölpreises.

Deutschland — eine Schwalbe macht noch keinen Sommer!

Im Gegensatz zu Japan hängt in Deutschland die wirtschaftliche Erholung vom Aufschwung im Ausland ab. Seit dem Sommer 2003 ist vor allem der Export für das Anziehen der Konjunktur verantwortlich. Im Inland stagniert die Nachfrage jedoch. Sie wird laut IWH erst im kommenden Jahr zulegen. Die privaten Haushalte sparen lieber, solange die Erholung am Arbeitsmarkt vorbeigeht. Von dieser Seite ist daher noch keine Besserung für die Inlandsnachfrage in Sicht.

Auch die übrigen Daten sehen noch nicht gut aus. Das Institut prognostiziert für das laufende Jahr im Schnitt 4,33 Mio. Arbeitslose und für das Jahr 2005 4,27 Mio. Trotz der Sparbemühungen der Bundesregierung wird Deutschland mit einem Haushaltsdefizit von 3,8% im Jahr 2004 und von 3,3% im Jahr 2005 erneut die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts verletzen. Bei allen Problemen darf man nicht vergessen, dass diese strukturellen Probleme kein Grund für die Aktienmärkte sind, in Lethargie zu verfallen. Die dort gelisteten Unternehmen weichen in einer globalisierten Wirtschaft auf andere Märkte aus. Man darf sich also dadurch nicht den Blick trüben lassen und in Skepsis verharren.

Edelmetalle haben das Schlimmste hinter sich!

Aus unserer Sicht sollte man die derzeitigen Kurse im Edelmetallbereich klar zum Einstieg nutzen. Alle an dieser Stelle oftmals vorgetragenen Argumente für diesen Bereich gelten noch. Einzig steigende Zinsen bei nicht vorhandener Inflation sind ein Szenario, das die Perspektiven für den Edelmetallbereich eintrüben würde.

Allerdings lassen die hohen Ölpreise sowie das starke Geldmengenwachstum (vor allem in Amerika) erste Inflationszeichen erkennen. Der Chef der amerikanischen Notenbank, Alan Greenspan, hat zudem in seinen begleitenden Worten zur Zinsentscheidung herausgestrichen, dass der Grund für die Erhöhung der Zinsen die Inflationsbekämpfung ist. Daher denken wir nicht, dass ein derartiges Szenario mit ei-

ner hohen Wahrscheinlichkeit verbunden ist.



Abb. 7: Silberpreisentwicklung seit Juli 2003

Wie die Silberpreisentwicklung in Abbildung 7 zudem exemplarisch zeigt, durchlaufen viele Edelmetalle nach der scharfen Korrektur im April einen Stabilisierungsprozess. Aus unserer Sicht ist dies der Boden für ein mittelfristig erneutes Ansteigen der Kurse über das Niveau von Anfang April hinaus. Und vor allem auf längere Sicht bleiben wir für den Edelmetallbereich sehr optimistisch.

Fazit:

Die konjunkturelle Erholung nimmt weiter Gestalt an. Amerika und Asien sind die Hauptantriebskräfte. Während wir die Aktienmärkte in den USA für überbewertet halten, sehen wir die Kursrückgänge in China und Indien lediglich als gesunde Korrektur des Aufwärtstrends. Der Aktienmarkt in Tokio entwickelt sich gemäß unseren Erwartungen positiv und wir gehen von einer Fortsetzung des Trends aus.

Wenn die Gewinne der im amerikanischen S&P500 gelisteten Unternehmen im 2. Quartal die Analystenerwartungen „nur“ treffen und die Ausblicke der Unternehmen keine Aufwärtsentwicklung zeigen, so ist für die dortigen Aktienmärkte wenig zu erwarten, zumal für die zweite Jahreshälfte ein nachlassendes Gewinnmomentum prognostiziert wird. Dies sollte aus unserer Sicht den Dollar

weiter schwächen. Wir bleiben daher in Amerika unterinvestiert.

Der Ölpreis, die Inflationsraten und die Zinsen bleiben die wichtigsten Faktoren in diesem anhaltend schwierigen Kapitalmarktumfeld. Wenn man sich die Kursentwicklung der letzten Wochen vor Augen führt, hat man den Eindruck, dass Bewertungsfragen, die aus unserer Sicht mittel- und langfristig die Richtung an den Märkten bestimmen, derzeit nur von untergeordneter Bedeutung sind.

Obwohl das makroökonomische Umfeld insgesamt positiv einzuschätzen ist und die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne im Verlauf der letzten Monate insgesamt positiv überrascht haben, hat sich die Börsenstimmung dennoch ein wenig eingetrübt. Dies ist wohl vor allem auf die Befürchtung zurückzuführen, dass die Summe der Störfaktoren das positive Gesamtscenario zum Einsturz bringen könnte, wovon wir allerdings nicht ausgehen, im Gegenteil!

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.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen.

Mit freundlichen Grüßen

Andreas Grünewald Axel Daffner

