



# Quartalsbericht III/2004

— per 30.09.2004 —

**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](mailto:info@fivv.de)

Ihre direkten Betreuer:

**Axel Daffner:**  
Tel.: 089-790863-38, Fax: -47  
E-Mail: [ad@fivv.de](mailto:ad@fivv.de)

**Andreas Grünewald:**  
Tel.: 089-790863-31, Fax: -49  
E-Mail: [ag@fivv.de](mailto: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](mailto:info@fivv.de)  
Internet: [www.fivv.de](http://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,

im 3. Quartal stehen Kursgewinne an den Renten- und Rohstoffmärkten Kursverlusten an den meisten Aktienmärkten gegenüber! Das Gemeinschaftsdepot des Brandlecht Hestruper Aktien Clubs erzielt in diesem Umfeld ein leichtes Quartalsminus von 0,6%. Seit Jahresanfang liegt Ihr Depot aber mit sehr guten 6,8% im Plus.

- **Rückblick**

War es im letzten Quartal noch die unerwartete Zinswende bei den kurzfristigen amerikanischen Zinsen, so hielt in diesem Quartal der Ölpreis die Märkte in Atem. Der für ein Barrel (knapp 159 Liter) US-Öl zur Lieferung im November in New York erzielte Preis von 50 Dollar markierte den höchsten Stand, der seit 21 Jahren an der New York Mercantile Exchange erreicht wurde (siehe Abb. 1).



Abb. 1: Ölpreisentwicklung seit Anfang 1984.

Die Gründe für den starken Anstieg sind vielfältig: die anhaltenden Anschläge im Irak, ein Erdölarbeiterstreik in Norwegen, die Steueraffäre des russischen Ölkonzerns Yukos, die Hurrikanbedrohung in Mexiko sowie die Bürgerkriegsdrohung in Nigeria, dem fünftgrößten OPEC-Produzenten. In der Summe sorgten diese Vorfälle für steigende Ölpreise und eine eher gedämpfte Stimmung an den Aktienmärkten.

Darüber hinaus hat der Ölpreis inzwischen eine ganze Reihe von Spekulanten angezogen, da der fundamental "angemessene" Preis pro Barrel (aufgrund der Produktionskapazitäten, Lagerbestände und des Bedarfes) wohl eher zwischen 30 und 35 US-Dollar liegen dürfte. Die Spekulationsprämie würde demnach inzwischen ca. 15 US-Dollar je Barrel betragen.

Ein weiterer Grund für die schlechte Börsenentwicklung sind einige Gewinnwarnungen von Unternehmen. In Amerika gab zum Beispiel Nortel Networks eine Umsatz- und Coca-Cola eine Gewinnwarnung heraus. In Deutschland belastete Volkswagen die Märkte ebenfalls mit einer Umsatz- und Gewinnwarnung. Diese Entwicklungen gingen natürlich auch an den Aktienmärkten nicht spurlos vorbei. So verlor beispielsweise der DAX 3,9%, der SWISS Market Index 4,4% und der amerikanische S&P500 4,2%. Besonders heftig schüttelte es den japanischen Markt durch. Ein dickes Minus von 11,5% in den letzten 3 Monaten steht zu Buche.

An den Rentenmärkten nahmen die Sorgen über die amerikanische Konjunkturentwicklung wieder zu. Die Folge waren Zinsrückgänge im 10-Jahresbereich. So reduzierte sich die Rendite von US-Staatsanleihen von 4,60% auf 4,15%! Das Positive daran: Wer bereits in Anleihen investiert war, konnte Kursgewinne verbuchen! Eine andere Sicht der Dinge vertritt der amerikanische Notenbankpräsident Alan Greenspan, der weder den gestiegenen Ölpreis noch die Konjunkturentwicklung in Amerika als bedrohlich bzw. gefährdet einschätzt. Am 21. September erhöhte er daher die kurzfristigen Zinsen zum dritten Mal in Folge auf nunmehr 1,75%. Die Europäische Zentralbank dagegen belässt das Zinsniveau weiterhin bei 2,00%.

Insgesamt verlief das dritte Quartal genau gegenteilig im Vergleich zum zweiten Quartal. Diesmal verliert der MSCI-Weltindex



## Erwartungshaltung der Märkte

Die volkswirtschaftlichen Daten sind das eine, die Erwartungshaltung der Börsianer an die Unternehmen, wie diese mit den gegebenen Rahmendaten zurechtkommen, das andere. Exemplarisch hierfür sind die Konsensschätzungen der Analysten für die S&P500-Unternehmen in Amerika. Für das abgelaufene Quartal erwarten die Analysten eine Gewinnwachstumsrate gegenüber dem Vorjahr von 14%, nach 26% im ersten Quartal und 25% im zweiten Quartal. Die vergleichsweise gelassene Gesamtmarktreaktion auf diverse Gewinnwarnungen im Vorfeld der Berichtssaison (siehe Rückblick) spricht dafür, dass sich die Marktteilnehmer bereits weitgehend auf diese gedämpften Vorgaben eingestellt haben, so dass die Veröffentlichungen bei den amerikanischen Aktien nicht zu Kursrückgängen führen sollten.

Die europäischen und besonders die deutschen Aktien sind unserer Ansicht nach ohnehin nicht so rückschlagsgefährdet, da die Bewertungen sehr viel moderater sind.

Abbildung 3 verdeutlicht das Bewertungs-niveau des DAX. Darin abgebildet sind die Gewinnschätzungen für die DAX-Unternehmen sowie der DAX selber (dunkle Linie). Seit Anfang 2004 sind die Gewinnschätzungen deutlich angestiegen und ein Ende des 4-jährigen Abwärtstrends scheint erreicht. Der DAX dagegen konnte noch nicht in diesem Umfang zulegen, wie es die optimistischeren Schätzungen durchaus erlauben würden.

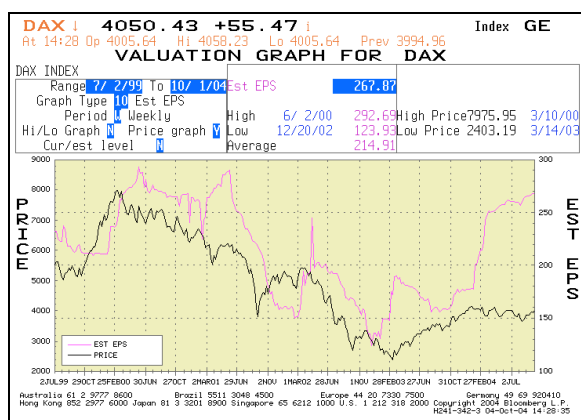


Abb. 3: Entwicklung des DAX (dunkel) und der Unternehmensgewinnschätzungen seit Mitte 1999

Das Ausbleiben negativer Störfaktoren aus Amerika vorausgesetzt und unterstützt von positiven Nachrichten aus Asien sollten die europäischen Aktienmärkte daher ein gutes Quartal vor sich haben.

## Liquidität fließt derzeit in Anleihen und Rohstoffe!

Betrachtet man die Zu- und Abflüsse der großen Fondsgesellschaften, so stellt man fest, dass die nach wie vor im Überschuss vorhandene Liquidität an den Märkten zurzeit vor allem in Anleihen und den Rohstoffmarkt fließt. Dies führt zu steigenden Kursen bzw. fallenden Zinsen im Anleihenbereich. Dennoch sollte nicht unterschätzt werden, dass die kurzfristigen Zinsen in Amerika durch die Notenbank erhöht werden und der „Verzinsungsabstand“ zwischen 1,75% bei Tagesgeld und knapp 4% für einen 10-jährigen Anlagezeitraum nicht mehr sehr groß ist. Alan Greenspan wird die kurzfristigen Zinsen unserer Meinung nach in kleinen Schritten weiter erhöhen, so dass früher oder später ein Ende des Renditerückgangs bei den langen Laufzeiten eintreten sollte. Dies könnte für Investoren mit Anleihenverzinsungen im längerfristigen Bereich sehr ungemütlich werden. Wir setzen daher weiterhin schwerpunktmäßig auf kurzfristige Laufzeiten.

## Fazit:

**Wir sehen keinerlei Veranlassung, unsere mittelfristigen Einschätzungen für die einzelnen Märkte zu korrigieren. Diese lauten im Einzelnen:**

**Europäische und asiatische Aktien sind amerikanischen vorzuziehen, der US-Dollar wird eher wieder schwächer werden, die Rohstoffpreise werden weiter auf sehr hohem Niveau notieren, die Edelmetalle werden ihren langfristigen Aufwärtstrend fortsetzen und die Zinsen im Ergebnis auf dem aktuellen Niveau bleiben. Ihr Depot ist entsprechend positioniert und wir sind daher sehr zuversichtlich, auch im 4. Quartal eine ansprechende Rendite erzielen zu können.**

**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