



BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT
AKTIENGESELLSCHAFT

PERFORMANCE

Daten | Fakten | Märkte

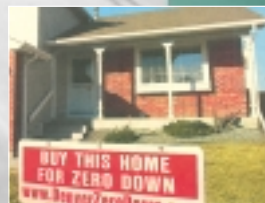


Consors[®]
Capital

Kernkompetenzen

Ventegis Capital
Aktiengesellschaft

Innovationen
brauchen Kapital



Aufgeheizt:
US-Immobilienmarkt



VORWORT



Dr. Jörg Franke
Holger Timm

**Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,
sehr geehrte Geschäftspartner,
sehr geehrte Leserinnen und Leser,**

herzlich Willkommen zum Quartalsbericht der Berliner Effektengesellschaft AG in neuem Gewand. Jeweils zum 31. März, 30. Juni und 30. September eines jeden Jahres bleibt nun neben den eigentlichen Abschlußzahlen zum entsprechenden Turnus ausreichend Raum, um das Geschehen an den Börsenmärkten zu kommentieren und Themen aus dem Konzern und seinen Gesellschaften vorzustellen.

Dabei halten wir es mit keinem Geringeren als Kant, hielt er doch Konsequenz für „die größte Obliegenheit des Menschen.“ Nichts anderes ist unsere Motivation, wenn wir das frühere Kundenmagazin der Consors Capital Bank AG, PERFORMANCE, und den „alten“ Quartalsbericht der Berliner Effektengesellschaft

AG von nun an zu einem neuen Format zusammenlegen, sind doch auch auf Konzernebene beide Unternehmen wieder stärker aneinandergerückt.

Grund genug zudem, auf den Seiten 15-17 zwei Tochtergesellschaften innerhalb der Gruppe Berliner Effektengesellschaft AG vorzustellen: neben der Consors Capital Bank AG die Ventegis Capital AG. Bleibt die dritte im Bunde – die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, die sich im zweiten Quartal 2004 zurückgehenden Orderzahlen privater Anleger gegenüber sah. Wohl, weil der 2004er Aktienjahrgang bisher nicht recht überzeugen konnte: Wer Anfang Januar europäische oder US-amerikanische Aktien gekauft hat, muß zur Jahreshälfte bilanzieren, daß sich die Kurse kaum bewegt haben, die großen Börsenindizes auf der Stelle treten. Belastungsfaktoren gibt es reichlich – Claus Vogt, Leiter Research der Berliner Effektenbank, Niederlassung der Consors Capital Bank AG, macht dafür weitestgehend die Entwicklungen in den USA aus. Welche Kettenreaktionen er auf die heimischen Börsen zukommen sieht, lesen Sie auf den Seiten 09-14. Wir hoffen es zwar nicht, aber im langjährigen Vergleich wäre es keine Premiere, wenn die ersten drei Monate zu den besseren gehörten

und in den Sommermonaten des dritten Quartals eine gewisse Anlegerzurückhaltung eintritt.

Und wie steht es um den Primärmarkt? 2004 sollte *das* Renaissancejahr für Neuemissionen werden. Die eine sollte der „Eisbrecher“ sein, die andere eine Bugwelle weiterer Börsenaspiranten vor sich her schieben, die dritte der Lackmустest, die vierte die Blaupause für die nächsten Going Publics sein. Um alle Wunschzettel ist es ruhig geworden, ließen sich die bisherigen IPOs doch nur mit Mühen an Mann und Markt bringen.

Aber, wer weiß, vielleicht wird 2004 am Ende doch noch ein guter Börsenjahrgang – obwohl wir erst 2005 damit rechnen. Für den Fall, daß sich das Blatt doch noch wendet: Vorbereitet sind wir allemal. Mit der neuen, alten Konzernstruktur bieten wir einen breiten Fächer an Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

Ihre Berliner Effektengesellschaft AG
Der Vorstand

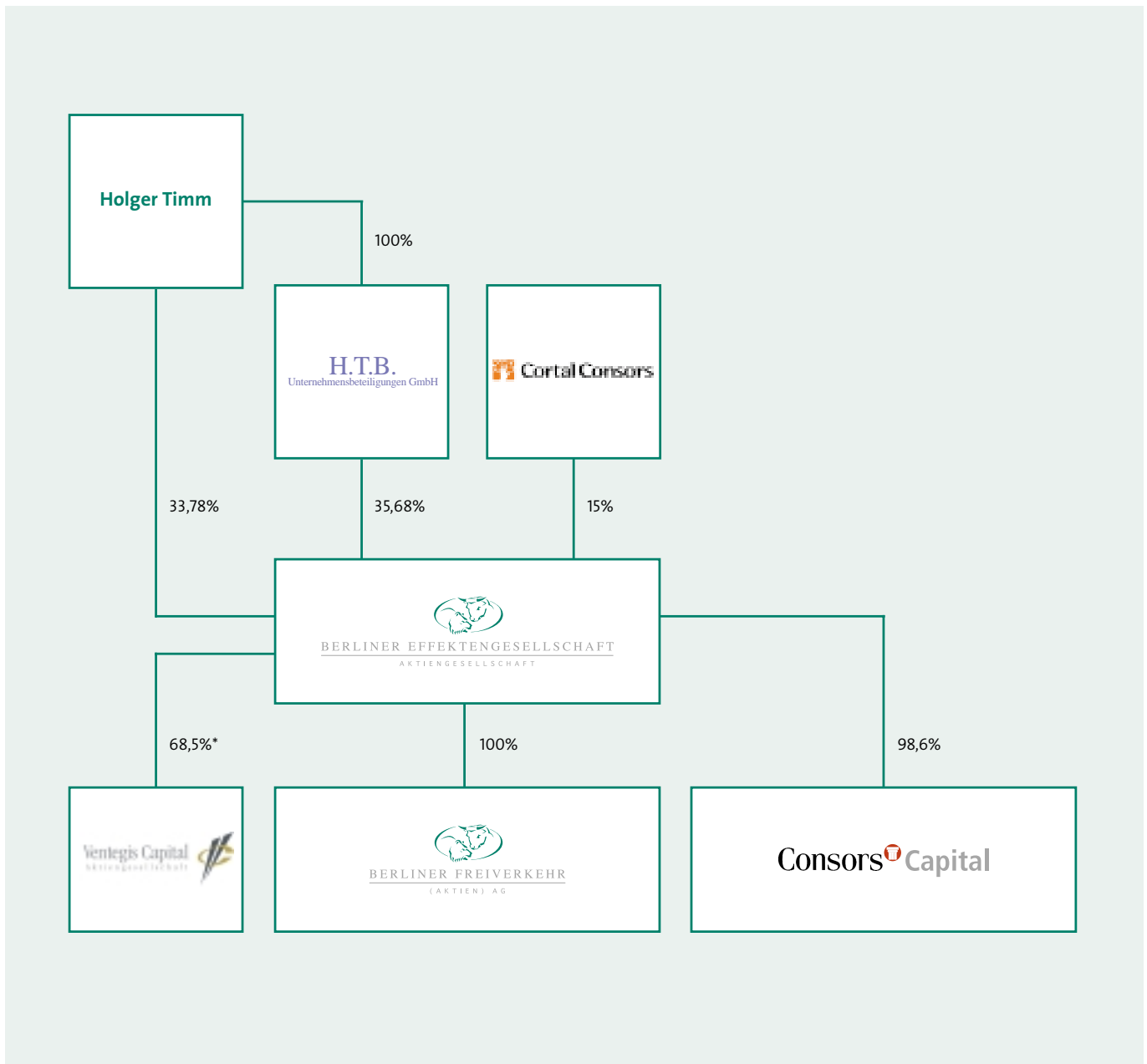
Berlin, im Juli 2004

INHALT

Vorwort	Seite 02
Inhalt	Seite 02
Konzernstruktur	Seite 03
Zwischenausweis nach HGB/DRS 6	Seite 04
Ergebnis nach HGB/DRS 6	Seite 05
Kapitalflußrechnung	Seite 06
Erläuterungen zum Zwischenausweis	Seite 07
Aktionärsstruktur, Unternehmensdaten, Kennzahlen	Seite 07
Kurs- und Umsatzentwicklung der Aktie der Berliner Effektengesellschaft AG	Seite 08
Marktanalyse – Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt	Seite 09
Portrait – Consors Capital Bank AG	Seite 15
Portrait – Ventegis Capital AG	Seite 16
Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG	Seite 18
Lageplan, Termine	Seite 18
Impressum	Seite 19



KONZERNSTRUKTUR



(Stand: 30. Juni 2004)

* Mit Ablauf des freiwilligen Umtauschangebotes der Berliner Effektengesellschaft AG an die freien Aktionäre der Ventegis Capital AG beläuft sich der Anteil seit dem 6. Juli 2004 auf 93,7%.



ZWISCHENAUSWEIS NACH HGB/DRS 6

	in T€ 30.06.2003	in T€ Änderung Konso- lidierungskreis	in T€ 30.06.2003	in T€ 31.12.2003	in T€ 30.06.2004	in T€ Veränderung 30.06.2004 zu 31.12.2003	
Kassenbestand	-	-	-	143	108	- 35	- 24,5%
Guthaben bei Zentralnotenbanken	-	-	-	1.245	931	- 314	- 25,2%
Forderungen an Kreditinstitute	51.270	-	51.270	74.343	50.435	- 23.908	- 32,2%
täglich fällig	15.864	-	15.864	27.740	27.659	- 81	- 0,3%
andere Forderungen an Kreditinstitute	35.406	-	35.406	46.603	22.776	- 23.827	- 51,1%
Forderungen an Kunden	114	-	114	10.214	9.233	- 981	- 9,6%
Schuldverschreibungen und							
andere festverzinsliche Wertpapiere	18.913	-	18.913	24.990	19.488	- 5.502	- 22,0%
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	9.956	-	9.956	10.375	11.776	1.401	13,5%
Beteiligungen	-	-	-	1.569	1.569	-	0,0%
Anteile an verbundenen Unternehmen	319	-	319	-	-	-	0,0%
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.737	-	1.737	-	-	-	0,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände	3.456	-	3.456	3.118	3.363	245	7,9%
Sachanlagen	1.927	-	1.927	2.523	1.328	- 1.195	- 47,4%
Eigene Aktien oder Anteile	4.647	-	4.647	-	-	-	0,0%
Sonstige Aktiva	999	-	999	1.168	1.313	145	12,4%
Summe Aktiva	93.338	-	93.338	129.688	99.544	- 30.144	- 23,2%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	184	-	184	4.016	1.377	- 2.639	- 65,7%
täglich fällig	184	-	184	1.622	1.377	- 245	- 15,1%
mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	-	-	-	2.394	-	- 2.394	- 100,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	160	-	160	26.571	30.778	4.207	15,8%
täglich fällig	160	-	160	16.285	17.698	1.413	8,7%
mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	-	-	-	10.286	13.080	2.794	27,2%
Rückstellungen	1.496	-	1.496	2.939	1.878	- 1.061	- 36,1%
Pensionsrückstellungen	-	-	-	301	-	- 301	- 100,0%
Steuerrückstellungen	432	-	432	397	89	- 308	- 77,6%
andere Rückstellungen	1.064	-	1.064	2.241	1.789	- 452	- 20,2%
Sonderposten mit Rücklageanteil	1	-	1	-	-	-	0,0%
Eigenkapital	91.195	-	91.195	64.785	64.853	68	0,1%
gezeichnetes Kapital	16.797	-	16.797	15.960	15.960	-	0,0%
Rücklagen	111.590	-	111.590	76.136	76.137	1	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	- 37.192	-	- 37.192	- 32.343	- 31.885	458	- 1,4%
Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung	-	-	-	2.037	1.672	- 365	- 17,9%
Anteile fremder Gesellschafter	-	-	-	2.995	2.969	- 26	- 0,9%
Sonstige Passiva	302	-	302	31.377	658	- 30.719	- 97,9%
Summe Passiva	93.338	-	93.338	129.688	99.544	- 30.144	- 23,2%
Eventualverbindlichkeiten	-	-	-	717	835	118	16,5%
Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen	-	-	-	717	835	118	16,5%
Andere Verpflichtungen	-	-	-	3.667	-	- 3.667	- 100,0%
unwiderrufliche Kreditzusagen	-	-	-	3.667	-	- 3.667	- 100,0%



ERGEBNIS NACH HGB/DRS 6

	in T€		in T€		in T€		in T€	
	01.01.2003 - 30.06.2003	01.01.2004 - 30.06.2004	Veränderung		01.04.2003 - 30.06.2003	01.04.2004 - 30.06.2004	Veränderung	
Zinserträge	1.919	937	- 982	- 51,2%	1.658	442	- 1.216	- 73,3%
Zinsaufwendungen	-	- 243	- 243	0,0%	-	- 116	- 116	0,0%
Laufende Erträge	6	187	181	3.016,7%	6	42	36	600,0%
Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen	- 185	-	185	- 100,0%	- 83	-	83	- 100,0%
Provisionserträge	1.888	5.210	3.322	176,0%	1.012	2.078	1.066	105,3%
Provisionsaufwendungen	- 879	- 2.807	- 1.928	219,3%	- 468	- 1.163	- 695	148,5%
Ertrag aus Finanzgeschäften	8.223	11.451	3.228	39,3%	4.639	4.468	- 171	- 3,7%
Aufwand aus Finanzgeschäften	- 6.449	- 6.916	- 467	7,2%	- 3.577	- 2.859	718	- 20,1%
Sonstige betriebliche Erträge	253	1.418	1.165	460,5%	131	477	346	264,1%
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	- 5.023	- 7.824	- 2.801	55,8%	- 2.514	- 3.688	- 1.174	46,7%
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	- 789	- 990	- 201	25,5%	- 391	- 482	- 91	23,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 141	- 82	59	- 41,8%	- 139	- 55	84	- 60,4%
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	-	- 234	- 234	0,0%	-	- 234	- 234	0,0%
Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft	79	-	- 79	- 100,0%	-	- 68	- 68	0,0%
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	- 1.098	107	1.205	- 109,7%	274	- 1.158	- 1.432	- 522,6%
Abschreibungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	- 1.711	- 4	1.707	- 99,8%	- 1.711	- 4	1.707	- 99,8%
Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Außerordentliches Ergebnis	-	4	4	0,0%	-	5	5	0,0%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	623	- 27	- 650	- 104,3%	622	25	- 597	- 96,0%
Sonstige Steuern, soweit nicht unter „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen	-	- 6	- 6	0,0%	-	-	-	0,0%
Erträge aus der Auflösung von passiven Unterschiedsbeträgen aus der Kapitalkonsolidierung	-	365	365	0,0%	-	181	181	0,0%
Jahresüberschuß/-fehlbetrag	- 2.186	439	2.625	- 120,1%	- 815	- 951	- 136	16,7%
Anteil fremder Gesellschafter am Jahresüberschuß	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Anteil fremder Gesellschafter am Jahresfehlbetrag	-	19	19	0,0%	-	7	7	0,0%
Auf den Konzern entfallender Jahresüberschuß/-fehlbetrag	- 2.186	458	2.644	- 121,0%	- 815	- 944	- 129	15,8%
Gewinn-/Verlustvortrag	- 35.006	- 32.343	2.663	- 7,6%	- 4.143	-	4.143	- 100,0%
Anteil fremder Gesellschafter am Gewinn-/Verlustvortrag	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Auflösung der Rücklage für Anteile an einem herrschenden Unternehmen und für eigene Aktien	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Dotierung der Rücklage für eigene Aktien	-	-	-	0,0%	-	-	-	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	- 37.192	- 31.885	5.307	- 14,3%	- 4.958	- 944	4.014	- 81,0%



KAPITALFLUSSRECHNUNG

	in T€ Zweites Quartal 2004	in T€ Zweites Quartal 2003
Jahresüberschuß/-fehlbetrag	458,1	- 2.185,8
Im Jahresüberschuß/-fehlbetrag enthaltene zahlungsunwirksame Posten und Überleitung auf den Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit		
Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Finanz- und Sachanlagen	990,6	2.685,9
Veränderungen der Rückstellungen	- 1.100,2	- 207,2
Veränderung zahlungsunwirksamer Posten	64,4	- 73,2
Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- und Sachanlagen	- 791,6	140,2
Sonstige Anpassungen (per Saldo)	- 382,5	-
Zwischensumme	- 761,2	359,9
Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus operativer Geschäftstätigkeit nach Korrektur um zahlungsunwirksame Bestandteile		
Forderungen		
an Kreditinstitute	45.535,3	- 7.528,5
an Kunden	769,6	-
Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen)	3.749,0	- 19.039,4
Andere Aktiva aus operativer Geschäftstätigkeit	118,4	32.556,1
Verbindlichkeiten		
gegenüber Kreditinstituten	- 3.387,2	- 279,1
gegenüber Kunden	- 15.618,9	-
Verbriefte Verbindlichkeiten	-	-
Andere Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit	- 313,7	- 6.970,6
Außerordentliche Einzahlungen	-	-
Außerordentliche Auszahlungen	- 30.005,1	-
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	86,2	- 901,6
Einzahlungen aus der Veräußerung von		
Finanzanlagen	821,5	425,8
Sachanlagen	7,4	0,1
Auszahlungen für den Erwerb von		
Finanzanlagen	-	- 76,2
Sachanlagen	- 123,0	- 51,3
Effekte aus der Veränderung des Konsolidierungskreises		
Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	-	-
Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	-	-
Mittelveränderungen aus sonstiger Investitionstätigkeit (per Saldo)	-	-
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	705,9	298,4
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	-	-
Dividendenzahlungen	-	-
Käufe und Verkäufe von eigenen Aktien	-	- 24,2
Mittelveränderungen aus Nachrangkapital sowie sonstigem hybriden Kapital (per Saldo)	-	-
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	-	-
Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	-	-
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-	- 24,2
Zahlungsmittelbestand zum Ende der Vorperiode	5.299,8	4.250,7
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	86,2	- 901,6
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	705,9	298,4
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-	- 24,2
Wechselkurs-, konsolidierungskreis- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds	-	-
Änderung des Konsolidierungskreises	-	-
Zahlungsmittelbestand zum Ende der Periode	6.091,9	3.623,3



ERLÄUTERUNGEN ZUM ZWISCHENAUSWEIS PER 30. JUNI 2004

Dieser Zwischenabschluß wurde unter Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2003 mit demselben Konsolidierungskreis unter Beachtung des Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 6 (DRS 6) aufgestellt.

Das zweite Quartal im laufenden Geschäftsjahr konnte die positive Entwicklung des ersten Quartals nicht fortsetzen. Die deutlich nachlassende Ordertätigkeit wirkte sich unmittelbar auf den Provisionsüberschuß, insbesondere auf den Saldo der Courtageerträge und -aufwendungen sowie auf das Ergebnis aus Finanzgeschäften aus. Der Provisionsüberschuß ging zwar gegenüber dem ersten Quartal um fast 40% zurück, liegt aber 68% über dem Provisionsüberschuß im zweiten Quartal des Vorjahres. Das Ergebnis aus Finanzgeschäften enthält im wesentlichen die Differenzen aus Aufgabengeschäften. Infolge ihres Rückganges ermäßigte sich das Nettoergebnis aus Finanzgeschäften um 45% gegenüber dem Vorquartal. Im Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ergibt sich jedoch ein Anstieg in Höhe von 52%. Trotz der Verschlechterung im zweiten Quartal verlief das erste Halbjahr besser als im vorangegangenen Geschäftsjahr.

Der Anstieg der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen hängt mit dem gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres erweiterten Konsolidierungskreis und den Tantiemehzahlungen für das erste Quartal 2004 zusammen. Auf die neu konsolidierten Gesellschaften entfallen rund 2.961 T€ der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen.

In Höhe von 181 T€ wurden im zweiten Quartal passive Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung erfolgswirksam aufgelöst, da ihnen Verluste in den konsolidierten Gesellschaften gegenüberstanden. Zum 30. Juni 2004 wurden insgesamt 365 T€ für eingetretene Verluste in der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG in Anspruch genommen.

Da das freiwillige Umtauschangebot der Berliner Effektengesellschaft AG an die freien Aktionäre der Ventegis Capital AG bis zum 2. Juli 2004 befristet war, erfolgt die Kapitalerhöhung im Rahmen des Aktientausches nicht zum 30. Juni 2004, sondern erst zum Ende des dritten Quartals*. Der Rückgang der Bilanzsumme im Vergleich zum 31. Dezember 2003 ist auf die Ausschüttung der Kapitalherabsetzung, die auf der Hauptversammlung 2003 beschlossen worden war, zurückzuführen. Die Ausschüttung wurde durch Festgelder, die bei

Kreditinstituten lagen, und festverzinsliche Wertpapiere finanziert.

Der erweiterte Konsolidierungskreis des Jahresabschlusses 2003 zog eine Erweiterung der Segmentberichterstattung nach sich. Das Ergebnis der Gruppe verteilt sich auf die operativen Segmente: Skontroführung/Wertpapierhandel, Bankgeschäfte und Venture Capital und die Überleitungsposition Zentralbereiche/Konsolidierung. Das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit im Segment Skontroführung/Wertpapierhandel beträgt 2.945 T€ gegenüber 7 T€ zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres. Von diesen Beträgen entfallen 390 T€ auf das zweite Quartal 2004 bzw. 240 T€ auf das zweite Quartal 2003. Hier wirkt sich das gegenüber dem Vorjahr gestiegene Ordervolumen an den Börsen aus. In den Segmenten Bankgeschäfte und Venture Capital wurde ein Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit in Höhe von - 341 T€ bzw. - 83 T€ erzielt.

Mit Beginn des Jahresabschlusses 2004 werden wir die folgenden Jahres- und Quartalsabschlüsse nach IAS/IFRS aufstellen. Hierdurch kann es im Vergleich zum jetzigen Zahlenwerk zu Abweichungen kommen.

WKN 522 130, ISIN DE0005221303

Amtlich notiert in Berlin und Frankfurt

AKTIONÄRSSTRUKTUR PER 30. JUNI 2004

35,68%	H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH
33,78%	Holger Timm
15%	Cortal Consors S.A.
15,54%	Free Float

UNTERNEHMENSDATEN PER 30. JUNI 2004

Marktkapitalisierung:	95,8 Millionen €
Anzahl der Aktien:	15.960.159*
Free Float:	15,54% = 2.480.209
Rechnungslegung:	HGB
Bilanzsumme:	99.544 T€
Anzahl der Mitarbeiter:	131

KENNZAHLEN PER 30. JUNI 2004

Ergebnis je Aktie:	0,03 €
Zinsüberschuß/Rohertrag:	11,27%
Provisionsüberschuß/Rohertrag:	30,73%
Finanzergebnis/Rohertrag:	58%
Cost/Income-Ratio:	112,73%
Eigenkapitalquote:	65,15%

KENNZAHLEN PER 30. JUNI 2003

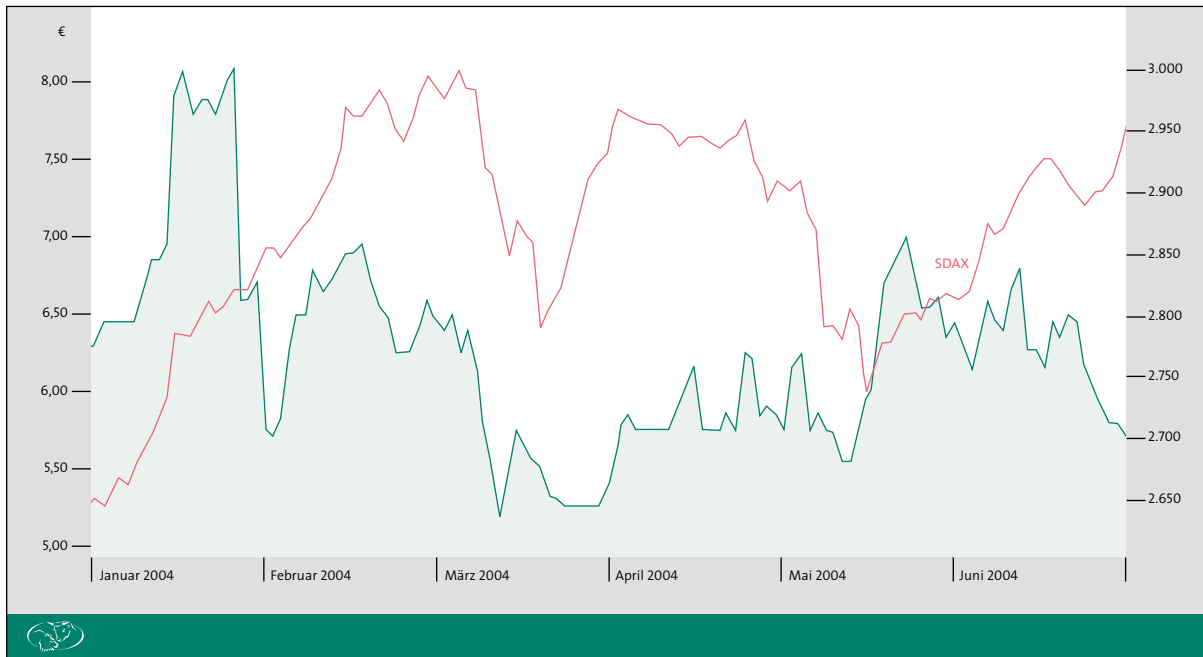
Ergebnis je Aktie:	- 0,13 €
Zinsüberschuß/Rohertrag:	42,56%
Provisionsüberschuß/Rohertrag:	22,31%
Finanzergebnis/Rohertrag:	39,22%
Cost/Income-Ratio:	128,5%
Eigenkapitalquote:	97,7%

* 16.311.203 (nach Eintragung der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital ins Handelsregister am 19. Juli 2004)



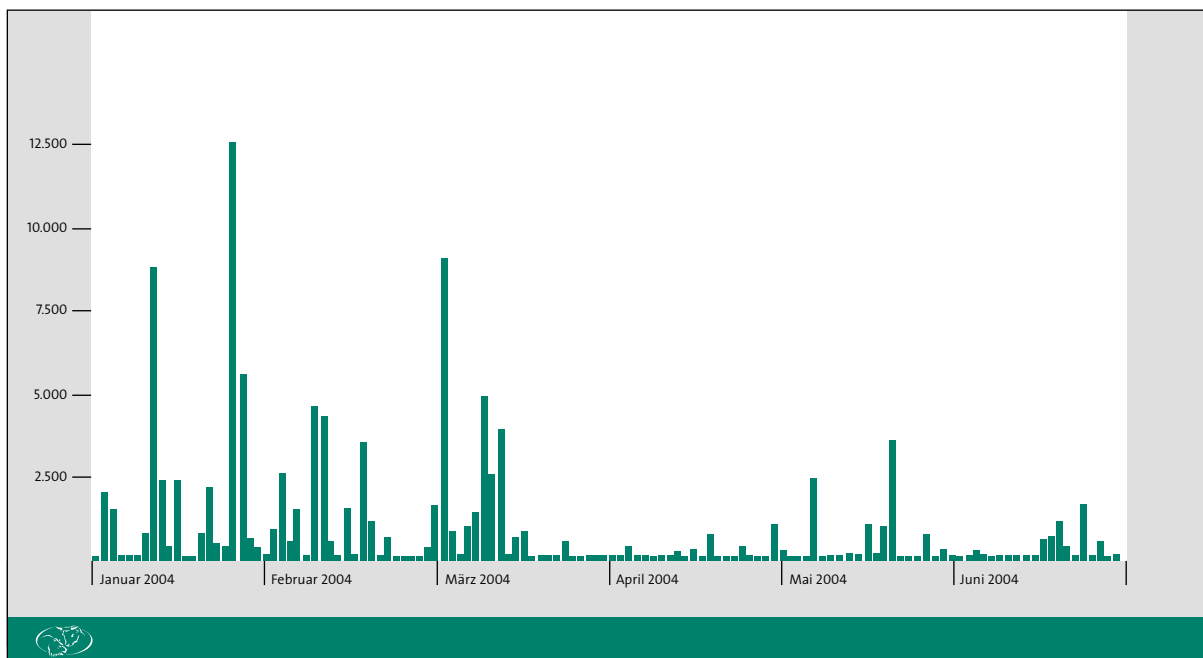
KURSENTWICKLUNG DER AKTIE DER BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG (WKN 522 130, ISIN DE0005221303)

Januar - Juni 2004 – im Vergleich zum SDAX



UMSATZENTWICKLUNG DER AKTIE DER BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG (WKN 522 130, ISIN DE0005221303)

Januar - Juni 2004





Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt

Hat sich am US-Immobilienmarkt eine Spekulationsblase entwickelt? Die Antwort auf diese Frage entscheidet maßgeblich über die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte. „Immobilienblase in den USA? Was geht mich das an?“ wird so mancher Leser fragen, „mein Interesse gilt doch den Finanzmärkten.“ Beginnen wir unsere Analyse also mit der Beantwortung dieser Frage.

Soweit uns bekannt ist, sind sämtliche Spekulationsblasen in der Geschichte der Menschheit geplatzt. Daraus leiten wir eine einfache, aber weitreichende erste Prognose ab: Falls wir derzeit eine Immobilienblase in den USA erleben, dann wird auch diese platzen.

Während der Entstehung von Spekulationsblasen findet in weiten Teilen der Wirtschaft eine Fehlallokation von Kapital statt. Es werden also auf der einen Seite Investitionen getätigt, die nicht tragfähig sind, während auf der anderen Seite notwendige und langfristig tragfähige Investitionen unterbleiben. Auf diese Weise entstehen ökonomische Ungleichgewichte, die früher oder später korrigiert werden müssen, die Wirtschaft gerät also aus den Fugen, und auf die Party folgt der Kater. Beschränkt sich die Spekulationsblase auf einen gesamtwirtschaftlich betrachteten unbedeutenden Sektor, dann wird dieser im Anschluß an das Platzen der Blase einen herben Niedergang erleben. Für die Volkswirtschaft ergibt sich daraus kein Problem. Falls der betroffene Sektor jedoch eine hohe volkswirtschaftliche Bedeutung hat, dann löst das Platzen der Blase einen Korrekturprozeß aus, der mehr oder weniger die gesamte Wirtschaft erfaßt. Dann spricht man von einer Rezession. Da dem Immobiliensektor eine ganz erhebliche gesamtwirtschaftliche Rolle zukommt, lautet unsere zweite Prognose: Wenn eine Immobilienblase platzt, dann wird dieses Ereignis eine Rezession auslösen und von deutlich fallenden Aktienkursen begleitet sein.

Diese einleitenden Überlegungen machen unmißverständlich deutlich, daß jeder Börsianer gut beraten ist, sich mit dem Boom am US-Immobilienmarkt auseinanderzusetzen: Wenn es eine Spekulationsblase ist, dann wird sie platzen. Wenn sie platzt, dann wird es in den USA eine Rezession geben. Wenn es eine Rezession in den USA gibt, dann werden die Börsenkurse deutlich fallen. Wenn die Kurse in den USA fallen, dann werden auch die europäischen Märkte unter die Räder kommen.

GIBT ES EINE US-IMMOBILIENBLASE?

Die notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für die Entstehung von Spekulationsblasen ist Liquidität: Geld und Kredit. Die US-Notenbank hat dafür gesorgt, daß diese Bedingung in den USA erfüllt ist. Im Januar 2001, als das Ausmaß der wirtschaftlichen Ungleichgewichte und Fehlentwicklungen im Verlauf der platzenden Spekulationsblase an den Aktienmärkten zumindest teilweise sichtbar wurde, begann die US-amerikanische Notenbank eine extrem expansive Geldpolitik, die alles bisher Dagewesene in den Schatten stellt. Innerhalb von nur zwei Jahren ermöglichte sie eine Geldmengenausweitung von rund 20%. Wir wiederholen: 20% mehr Geld in nur zwei Jahren. Die Notenbank senkte den Zins auf 1% und hielt an diesem deutlich unter der Inflationsrate liegenden Satz, der als Notstandszins bezeichnet werden muß, ein ganzes Jahr lang fest. Dann, Ende Juni dieses Jahres, erfolgte die erste bescheidene Zinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25%. Auch dieser Zinssatz liegt deutlich unter der inzwischen gestiegenen, offiziell ausgewiesenen Inflationsrate. Somit hält die Zentralbank also weiterhin fest an einer den Geldwert massiv gefährdenden expansiven Politik.

Die hier kurz beschriebene, ungewöhnlich starke Geldmengenausweitung entfaltet in einer Wirtschaft natürlich Wirkungen. Neben der erhofften, einen kreditfinanzierten Aufschwung anzu-

stoßen, führen Geldmengensteigerungen, die größer sind als das Wirtschaftswachstum (Güter- und Dienstleistungssteigerungen), zu steigenden Preisen. Preissteigerungen können auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten sichtbar werden oder an den Finanz- und Immobilienmärkten. Der zweite Fall wird zumeist nicht Inflation genannt, sondern außergewöhnliche Hausse oder Spekulationsblase. Und beide Varianten gehen auf dieselbe Ursache zurück, nämlich Geld- und Kreditmengenausweitung.

Nachdem wir gesehen haben, daß die notwendige Bedingung für die Entstehung einer Immobilienblase in den USA erfüllt ist, müssen wir uns den US-Immobilienmarkt etwas genauer ansehen, um beurteilen zu können, ob tatsächlich eine Blase entstanden ist. Wir müssen uns im Rahmen dieser Publikation allerdings sehr kurz fassen. Wer mehr wissen möchte, den verweisen wir auf das im März 2004 erschienene Buch „Das Greenspan Dossier“ von Roland Leuschel und Claus Vogt. Neben einer kritischen Abrechnung mit der Geldpolitik der US-Notenbank haben die Autoren ausführliche Checklisten zum Erkennen von Spekulationsblasen vorgelegt. Eine Überprüfung des US-Immobilienmarktes der letzten Jahre anhand der dort besprochenen Kriterien läßt keinen Zweifel zu, daß es sich um eine Spekulationsblase handelt. So ist der US-Immobilienmarkt fundamental so hoch bewertet wie nie zuvor. Diese Erkenntnis beruht auf den beiden wichtigsten Kennzahlen zur Beurteilung von Immobilienpreisen, nämlich dem Verhältnis von Immobilienpreisen zu Jahreseinkommen und der Differenz zwischen Hauspreisen und Mieten. Außerdem zeigt der Immobiliensektor in den USA alle typischen Zeichen wilder Spekulation. So sind die Standards zur Vergabe von Hypothekenkrediten drastisch gesunken. Selbst der Gesetzgeber hat im Mai 2004 eine Gesetzesänderung initiiert, die es einem größeren Kreis potentieller, aber mittelloser Immobilienkäufer ermöglichen soll, ohne



Eigenkapital Hypothekenkredite zu erhalten. Vollkommen unrealistische Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Preissteigerungen bei Immobilien sind mittlerweile weitverbreitet, ganz so wie Ende der 1990er Jahre am Aktienmarkt. Erneut wird die Denkweise „Buy low, sell high“ zunehmend verdrängt durch die aggressive Variante „Buy high, sell higher“. Zweistellige Preissteigerungen, wie sie in den letzten Jahren gesehen wurden, werden völlig naiv in die Zukunft projiziert und bilden die Grundlage für spekulative Immobilienkäufe. Speziell in Kalifornien soll der Ansturm auf Immobilien so groß geworden sein, daß Kaufwillige zuweilen vor einem zum Verkauf stehenden Objekt kampfieren, um später am Anfang einer oft langen Interessentenschlange zu stehen.

EINST JAPAN, HEUTE USA

Ende der 1980er Jahre kam es in Japan zu einer Spekulationsblase am Aktienmarkt, begleitet von einer ungesund boomenden Wirtschaft inklusive eines heißlaufenden Immobilienmarktes. Als die Aktienblase 1990 zu platzen begann, zeigte sich der Immobilienmarkt zunächst völlig unbeeindruckt. Im Unterschied zu den Aktienkursen fielen die Immobilienpreise nicht, im Gegenteil. Das Spekulationsfieber der Aktienmärkte schwappte in den ersten Jahren der 1990er auf den japanischen Immobilienmarkt über, und es entstand eine Immobilienblase. Erst als ihr Mitte der 1990er Jahre die Luft ausging, wurde das ganze Ausmaß der wirtschaftlichen Fehlentwicklungen in Japan sichtbar. Jetzt begann die japanische Krise, geprägt von fallenden Aktienkursen, fallenden Immobilienpreisen und mehreren Rezessionen in schneller Folge.

Dem eigentlich abschreckenden Beispiel Japans folgte die Entwicklung in den USA bisher fast perfekt: In beiden Ländern führte eine jahrelange expansive Geldpolitik zunächst zu einer Aktienblase und dann zu einer Immobilienblase. Beide führten zu großen wirtschaft-

lichen Fehlentwicklungen und Ungleichgewichten. In beiden Ländern platzte zunächst die Aktienblase, woraufhin die Notenbanken jeweils eine neue Runde außerordentlich expansiver Geldpolitik begannen. Damit wurde die Stunde der Wahrheit zunächst verschoben. Behoben wurden die wirtschaftlichen Ungleichgewichte und Fehlentwicklungen dadurch natürlich nicht.

Wenn die Entwicklung in den USA dem „Vorbild“ Japan auch weiterhin folgen sollte – und wir sehen keinen Grund, warum das nicht der Fall sein soll – dann wird das nächste wichtige Ereignis in den USA das Platzen der Immobilienblase sein, begleitet von fallenden Aktienmärkten und gefolgt von einer schweren Rezession.

VON GUTEN ANALYSTEN UND VON BÜROKRATENANALYSTEN

Wir stehen mit dieser Einschätzung der Lage übrigens nicht ganz allein. So hat die britische Großbank HSBC kürzlich eine Studie publiziert, in der die Analysten ebenfalls eine Immobilienblase in den USA konstatieren, sie erwarten deren Platzen Mitte 2005. Auch sie gehen davon aus, daß dieses Ereignis eine Rezession auslösen wird.

Unseres Wissens war HSBC übrigens die einzige Großbank, die auch die Aktienblase erkannte. Die Bank veröffentlichte Mitte 1999 eine umfangreiche und brillante Studie, in der diese Blase analysiert und ihr Platzen für das Jahr 2000 prognostiziert wurde.

In krassem Gegensatz zu den im Analysieren von Spekulationsblasen bereits erfolgreich aufgefallenen HSBC-Analysten steht allerdings eine ebenfalls erst kürzlich vorgelegte Studie zum US-Immobilienmarkt der Federal Reserve Bank of New York. Die Bürokraten unter den Analysten kommen zu dem Ergebnis, daß es keine Immobilienblase in den USA gibt. Den Autoren gelingt dabei das Kunststück, Geld- und Kreditmengen-

wachstum, also die notwendige Bedingung für das Entstehen von Blasen, für die natürlich die Notenbanken selbst verantwortlich sind, bei ihrer Betrachtung außen vor zu lassen. „Wes' Brot ich ess', des' Lied ich sing“, fällt uns in diesem Zusammenhang wieder einmal ein. Außerdem weisen wir darauf hin, daß aus Kreisen der US-Notenbank bis hin zu ihrem noch immer weithin vergötterten Präsidenten Alan Greenspan in der Hochphase der Aktienspekulation – gelinde gesagt – eine sehr sonderbare These vertreten wurde. So hieß es damals immer wieder, es sei schlicht und einfach nicht möglich, eine Blase zu erkennen, bevor sie geplatzt ist. Die offensichtlichen spekulativen Exzesse wurden auf diese Weise rationalisiert und die überaus expansive Geldpolitik gerechtfertigt. Mit der jetzt vorgelegten Studie scheint man allerdings von dieser fadenscheinigen (Schutz-)Behauptung abgerückt zu sein. Oder müssen wir die Ausführungen der US-amerikanischen Notenbankbürokraten dahin gehend interpretieren, daß es zwar nicht möglich sein soll, eine Spekulationsblase vor ihrem Platzen zu erkennen, aber daß es machbar ist festzustellen, wenn keine Blase vorliegt? Absurd? Allerdings.

BIZ-JAHRESBERICHT

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat im Juni ihren 74. Jahresbericht vorgelegt. Der Geschäftszweck oder die Funktion der BIZ wird auf ihrer Homepage (www.bis.org) wie folgt beschrieben: „*The BIS is an international organisation which fosters cooperation among central banks and other agencies in pursuit of monetary and financial stability. Its banking services are provided exclusively to central banks and international organisations.*“ (Die BIZ ist eine internationale Organisation zur Förderung der Zusammenarbeit von Zentralbanken und anderer Behörden bei der Verfolgung monetärer und finanzieller Stabilität. Ihre Bankdienstleistungen werden ausschließlich Zentralbanken und supranationalen Organisationen zur Verfügung gestellt.). Die



BIZ ist also die monopolistische „Hausbank“ der Zentralbanken und gleichzeitig die globale Lobbyorganisation der Vertreter des Zentralbankwesens. An dieser Stelle weisen wir darauf hin, daß Anfang des 20. Jahrhunderts die Idee des Zentralbankwesens sehr viel umstrittener war als das heutzutage der Fall ist. Insofern hat die Lobbyarbeit der BIZ einen fast sensationellen Erfolg verbucht und die Forderung nach einer freiheitlichen, auf Wettbewerb beruhenden Geldordnung fast vollständig aus der öffentlichen Diskussion gedrängt. Das gilt selbstverständlich für den Bereich der Politik, aber interessanterweise und nicht ganz so selbstverständlich auch für den Wissenschaftsbetrieb.

Die Veröffentlichungen der BIZ liefern regelmäßig lohnende Einblicke in Trends und Modeerscheinungen innerhalb der Welt der Zentralbanken. Beispielsweise wiesen wir vor einem Jahr in einer unserer Analysen darauf hin, daß die BIZ damals die von der US-Notenbank angeführte Diskussion über den Einsatz sogenannter unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen unterstützte. Der diesjährige Bericht scheint ein vorsichtiges Abrücken von dieser Position zu beinhalten. So heißt es in der Einleitung: „Eine andere Sorge könnten Preisblasen bei Vermögenswerten und unrentable Investitionen sein, mit denen ein übermäßiges Kreditwachstum in der Vergangenheit oft einherging. (...) Fest steht, daß die jetzige, expansive Konjunkturpolitik nicht auf Dauer beizubehalten ist. Die entscheidende Herausforderung in der Aufschwungphase wird darin bestehen, die Wirtschaftspolitik zu straffen, ohne eine Weltwirtschaft zu destabilisieren, die ohnehin wirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte aufweist.“

Hören wir hier etwa vorsichtige Zweifel an der stets expansiven Politik der Greenspan-Fed? Spiegelt sich hier ein gewisser Richtungsstreit innerhalb der Welt der Zentralbanker, mit Greenspan und Fed Governor Bernanke auf der

einen Seite und Issing (EZB), King (Bank of England) und Macfarlane (Reserve Bank of Australia) auf der anderen? Wir haben die von der US-Notenbank seit Jahren vertretene Politik des extrem leichten Geldes immer wieder in aller Deutlichkeit kritisiert und sie als „Das große Experiment des Dr. Greenspan“ bezeichnet, dessen Ausgang schwerwiegende Folgen für die Weltwirtschaft und das aktuelle Weltwährungssystem haben wird. Wir jedenfalls freuen uns, wenn zumindest einige der Gedanken, die uns in diesem Zusammenhang umtreiben, auch von Analysten der BIZ ernstgenommen werden. Gemeinsam mit den Autoren der BIZ warten wir gespannt ab, ob die „entscheidende Herausforderung“ gemeistert werden kann, oder ob das Experiment scheitern wird. Leider zwingt uns die Finanzmarktgeschichte, letzteres zu erwarten.

ERGEBNIS

Auch wenn aus Kreisen der US-Notenbank keine Mühen gescheut werden, um die Vorgänge am US-Immobilienmarkt ebenso zu verharmlosen wie Ende der 1990er die Fehlentwicklungen an den Aktienmärkten, bleiben wir bei unserer eindeutigen Diagnose: Am US-Immobilienmarkt hat sich eine Spekulationsblase gebildet. Daraus folgt zwingend die Prognose, daß auch diese Blase wie alle ihre historisch überlieferten Vorgängerinnen platzen wird. Wann genau das passieren wird, weiß natürlich niemand. Wir vermuten im Lauf der kommenden zwölf Monate. Daß das Platzen einer Immobilienblase verheerende Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte hat, ist unbestritten. Auch die USA werden sich dieser unschönen Tatsache nicht entziehen können. Lohnt es sich angesichts dieses außerordentlich hohen langfristigen Risikos, den natürlich auch jetzt noch möglichen kurz- bis mittelfristigen Kursgewinnen an den Aktienmärkten nachzujagen? Oder ist es für einen konservativen Anleger in dieser Situation nicht die vernünftigeren Strategie, auf Sicherheit zu setzen? Diese Frage

muß jeder individuell für sich beantworten. Wir geben vor diesem Hintergrund der Sicherheit den Vorzug.

ZINSERHÖHUNG IN DEN USA

„Steigende Zinsen sind Gift für die Börse.“ Sicherlich gibt es keinen Börsianer, der diesen Spruch nicht schon einmal gehört hat. Und die Begründungen für diese Aussage sind vielschichtig und überzeugend. Erstens haben steigende Zinsen einen dämpfenden Effekt auf die Konjunktur. Zweitens werden festverzinsliche Anlagen, die mit Aktien um die Gunst der Anleger konkurrieren, um so attraktiver, je höhere Zinsen sie abwerfen. Drittens schließlich bedeuten steigende Zinsen rückläufige Liquidität, es steht also weniger Geld zum Hochtreiben der Aktienkurse zur Verfügung. Dennoch lesen wir am Anfang eines jeden Zinssteigerungszyklus, daß eine so kleine Zinserhöhung keinen Unterschied ausmache, daß die Wirtschaftslage sich nicht verändere und daß der Zinsschritt längst in den aktuellen Kursen eingepreist sei. So auch dieses Mal.

Kurzfristig sind diese Einwände sicherlich einigermaßen stichhaltig, denn geldpolitische Veränderungen entfalten ihre Wirkung auf die Finanzmärkte und die Wirtschaft mit einer oft ganz erheblichen zeitlichen Verzögerung. Längerfristig widersprechen sie aber der ganz realen Erfahrung. In unserem Prognosemodell kommt der Geldpolitik konsequenterweise eine wichtige Rolle zu. Vor dem Hintergrund des aktuellen Börsen- und Wirtschaftszyklus kommen wir sogar zu dem Ergebnis, daß diese geldpolitische Wende trotz der minimalen Zinserhöhung von 1% auf 1,25% bereits sehr negativ für die Märkte sein kann. Im Unterschied zu einem normalen Wirtschaftszyklus befindet sich die US-Ökonomie nämlich nicht auf einem robusten und tragfähigen Wachstumspfad. Wir betrachten das vordergründig beeindruckende Wachstum lediglich als kurzfristiges Strohfeuer, dessen schöner Schein auch noch durch statistische



MARKTANALYSE

Taschenspielertricks – vielleicht sehr deutlich – überzeichnet wird. Sowohl die Bearmarket-Rallye an den Aktienmärkten als auch die Belebung der Wirtschaft beruhen auf einem der größten staatlichen Ankurbelungsprogramme aller Zeiten. Ein Zinssatz von nur 1% war neben einer explodierenden Staatsverschuldung ein entscheidender Teil dieses Programmes. Wenn dieses künstliche Stimulans nun nachläßt, dann besteht die große Gefahr, daß das Strohfeuer sehr schnell verglimmt. Die bremsende Wirkung dieser Zinserhöhung kann sich in dieser außergewöhnlichen Situation, in der die Wirtschaft noch immer unter den Fehlentwicklungen der späten 1990er Jahre leidet, vielleicht sehr viel schneller und deutlicher bemerkbar machen als üblich.

DAS GESAMTMODELL

Für unser Gesamtmodell bedeutet diese Zinserhöhung natürlich eine deutliche Verschlechterung der Komponente „monetäre Rahmenbedingungen“. Diese beurteilen wir jetzt als eindeutig negativ, da nunmehr die kurzfristigen Zinsen steigen, und die Geldmengen nicht mehr so dramatisch wachsen. Wir haben schon mehrmals darauf hingewiesen, daß im Jahresvergleich die Geldmenge MZM „nur“ noch um knapp 5% steigt. Das ist unserer Meinung nach zu wenig, um die Liquiditätshause weiter anzutreiben. Steigende langfristige Zinsen, steigende kurzfristige Zinsen und relativ schwach steigende Geldmengen zwingen uns zu dieser Beurteilung.

Die fundamentale Bewertung des US-Aktienmarktes ist extrem hoch, das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 beträgt rund 23. Es ist damit höher als vor den beiden spektakulären Aktien-crashes von 1929 und 1987. Außerdem sind die Unternehmensgewinne sehr ungesund verteilt. Ein großer Teil davon entfällt auf die Ölindustrie, die von steigenden Ölpreisen profitieren kann, und ein noch größerer Teil auf die Finanzindustrie. Letztere ist bekanntlich in besonderem Maße extremen Zyklen

unterworfen und war der Hauptprofiteur der ungewöhnlich expansiven Geldpolitik. So schnell wie diese auf Easy Money basierenden Gewinne entstanden sind, können sie auch wieder verschwinden oder sogar Verlusten weichen. Die größten Risiken, die sich aus der Immobilienblase und der Echoblase an den Aktienmärkten ergeben, betreffen selbstverständlich den Finanzsektor, also Banken und Versicherungen. Übrigens greift auch die BIZ in ihrem oben bereits genannten 74. Jahresbericht diesen Zusammenhang unmißverständlich auf: „Für Versicherungsgesellschaften (...) wurde das Eingehen größerer Risiken beinahe zur Überlebensfrage. Eine ähnliche Versuchung dürfte auch für die Pensionsfonds bestanden haben.“

Die *Sentiment-Indikatoren* bezeichnen wir bereits seit rund einem Jahr als geradezu sensationell. Sie spiegeln einen extrem hohen Optimismus wider, was auch aufgrund des langen Zeitraumes als außerordentlich negativ für die Börsenentwicklung der Zukunft angesehen werden muß. Aber auch kurzfristig lassen diese Indikatoren auf einen Kursrückgang schließen. Beispielsweise verzeichnete der von Investors Intelligence ermittelte Sentiment-Indikator in den vergangenen drei Wochen jeweils über 50% Bullen und unter 20% Bären. Zumindest sind deutliche Kurssteigerungen vor diesem Hintergrund sehr unwahrscheinlich.

FAZIT

Alle drei Modellkomponenten sind eindeutig negativ. Damit hat das Modell einen sehr seltenen Extremwert erreicht.

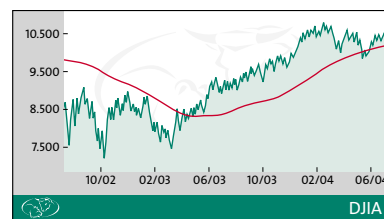
	Liquide Mittel	Festverzinsliche Wertpapiere	Aktien	HUI
Aggressives Wachstum	25%	35%	35%	5%
Langfristiges Wachstum	20%	20%	55%	5%
Mittleres Wachstum	15%	35%	45%	5%
Moderates Wachstum	15%	60%	20%	5%

Daraus schließen wir, daß die seit sechs Monaten anhaltende Seitwärtsbewe-

gung keine Konsolidierung in einem Aufwärtstrend darstellt, sondern eine obere Umkehrformation, die das Ende der Bearmarket-Rallye markiert. Wir halten das Risiko an den Aktienmärkten für außerordentlich groß und die Wahrscheinlichkeit, mit Käufen auf dem aktuellen Niveau längerfristig akzeptable Renditen zu erzielen, für extrem niedrig.

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE*

Der Dow Jones entfachte die Phantasie der Bullen, als er letzten Monat über die von seinem im Februar markierten Jahreshoch aus gezogene Abwärtstrendlinie stieg. Da dieser Anstieg aber von



sehr geringen Umsätzen begleitet war, mußte er aus technischer Sicht mit einem entsprechend großen Fragezeichen versehen werden. Es konnte also nicht besonders überraschen, daß der Index zuletzt wieder unter diese Trendlinie gefallen ist, und sich damit das technische Bild erneut deutlich eingetrübt hat. Aktuell befinden sich die Kurse bereits auf der steigenden 200-Tage-Durchschnittlinie, ohne kurzfristig überverkauft zu sein. Weitere Kursrückgänge, die den Index dann unter diese wichtige Unterstützungslinie führen würden, sind somit sehr wahrscheinlich. Die nächste Unterstützungszone sehen wir im Bereich der

März- bzw. Mai-Tiefs, also bei 9.800 bis 10.000 Punkten.

* berücksichtigt wurden bei allen Charts Kurse bis 12. Juli 2004

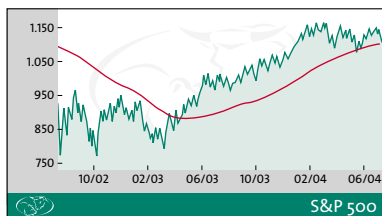


MARKTANALYSE

Der Dow Jones Transportation Average-Index hat im Unterschied zum Industrial-Index kürzlich ein neues Jahreshoch markiert. Diese Entwicklung hat jedoch aus Sicht der von uns kürzlich an anderer Stelle besprochenen Dow Theory keine besondere Bedeutung. Insbesondere negiert sie das von uns besprochene Verkaufssignal nicht. Das wäre erst dann der Fall, wenn es auch dem Dow Jones Industrial Average gelänge, sein Jahreshoch zu überbieten.

S&P 500

Der S&P 500 befindet sich nahezu exakt auf demselben Niveau wie zum Jahresanfang. Es stellt sich jetzt natürlich die Frage, ob diese sechsmonatige Seitwärtsbewegung lediglich eine Korrektur im Aufwärtstrend ist, der weitere Kurssteigerungen folgen werden, oder ob es sich um eine obere Umkehrformation

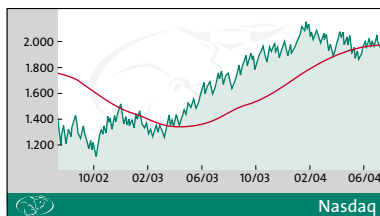


handelt, die das Ende der im März 2003 begonnenen Bearmarket-Rallye markiert. Das Chartbild läßt natürlich beide Interpretationen zu. In Einklang mit unserem zu extremer Vorsicht mahnenenden Modell geben wir der zweiten Variante den Vorzug, rechnen also mit einer Trendwende. Insbesondere die Sentiment-Indikatoren bewegen uns zu dieser Interpretation. Wenn es sich nur um eine normale Korrektur handeln würde, dann hätte sich die Stimmung der Marktteilnehmer in deren Verlauf deutlich abkühlen müssen. Jedenfalls sieht so normalerweise die emotionale Reaktion der Anleger aus, wenn sie seit Monaten kein Geld mehr verdient haben. Die jetzige Seitwärtsbewegung hat diesen Stimmungsumschwung jedoch nicht bewirkt, die Zuversicht ist weiterhin fast grenzenlos. Dieses Muster ist typisch in Zeiten einer Gipfelbildung. Folglich rechnen wir mit einem Aus-

bruch nach unten und der Wiederaufnahme des langfristigen Abwärtstrends. Die nächste Unterstützung liegt bei 1.075 bis 1.100 Punkten. Sollte diese Marke nicht halten, dann würden wir darin das Ende der Bearmarket-Rallye sehen. Lediglich ein dynamischer Ausbruch über die Jahreshochs bei gut 1.160 Zählern würde uns zwingen, von dieser Interpretation Abstand zu nehmen.

NASDAQ COMPOSITE

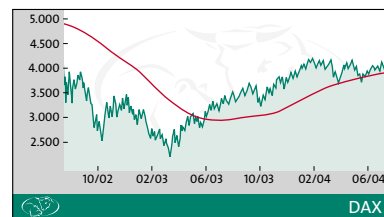
Der Chart der Nasdaq sieht außerordentlich bedenklich aus. Unschwer läßt sich eine potentielle obere Umkehrformation erkennen, deren Untergrenze bei 1.880 bis 1.900 Zählern, also in greifbarer Nähe verläuft. Diese Formation ist fast perfekt dimensioniert, indem sie vom Top aus gemessen rund 13% umfaßt und bereits neun Monate dauert. Auch das Umsatzverhalten paßt bestens zur Interpretation einer oberen Umkehrformation. Am Januar-Hoch waren die Umsätze hoch, am niedrigeren April-Hoch deutlich geringer, und im Lauf des noch schwächeren Juni-Hochs waren die Umsätze geradezu auffällig niedrig. Chartbild und Umsätze sprechen damit fast lehrbuchartig für eine Interpretation dieser Seitwärtsbewegung als Top. Hinzu kommt, daß sich die 200-Tage-Durchschnittlinie bereits deutlich abgeflacht hat. Aktuell befinden sich die Kurse schon darunter. Ein Ausbruch unter 1.880 Zähler würde ein sehr deutliches Verkaufssignal erzeugen, das Ende der Bearmarket-Rallye anzeigen und deutlich fallende Kurse signalisieren.



Da die Nasdaq während der gesamten Bearmarket-Rallye die Führungsrolle übernommen hatte, liegt es nahe, ihre Kursentwicklung auch als Vorbote für das Geschehen an den anderen Marktsegmenten zu betrachten.

DAX

Der DAX-Chart zeigt ähnlich wie der der Nasdaq eine wohlproportionierte potentielle obere Umkehrformation. Wir erkennen vier jeweils niedrigere Hochs, die von abnehmenden Umsätzen begleitet wurden, und eine klar definierte untere Begrenzungslinie bei 3.700 Zählern. Die steigende 200-Tage-Durchschnittlinie verläuft bei gut 3.900 Punkten, also in der Mitte der Kursspanne der vergangenen sechs Monate. Insbesondere der Kursanstieg der zurückliegenden sechs Wochen zeichnete sich durch fehlende Dynamik aus. Dabei hat sich in den letzten vier Wochen eine kleine Umkehrfor-

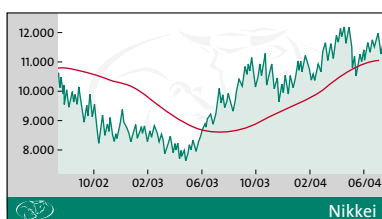


mation gebildet, deren Untergrenze bei gut 3.900 Zählern verläuft. Aus dieser Formation ergibt sich ein kurzfristiges Kursziel in den Bereich der oben beschriebenen Untergrenze der großen Formation, also 3.700. Wir rechnen damit, daß der DAX in den nächsten Tagen oder Wochen erneut diese technisch bedeutsame Marke testen wird. Ob bereits im Lauf dieser Bewegung der Ausbruch nach unten erfolgen wird, bleibt zunächst offen. Allerdings empfehlen wir, die Bedeutung der 3.700 Punkte-Marke nicht leichtfertig zu unterschätzen. Ein Ausbruch unter dieses Niveau muß als klares Verkaufssignal angesehen werden, das vermutlich das Ende der im März 2003 begonnenen Bearmarket-Rallye markieren und die Wiederaufnahme des langfristigen Abwärtstrends bedeuten würde. Zahlreiche im DAX enthaltene Aktien haben bereits obere Umkehrformationen mit einem Ausbruch nach unten abgeschlossen. Sie befinden sich also bereits wieder in eindeutigen Abwärtstrends. Wir sehen darin einen klaren Hinweis darauf, was uns vermutlich schon bald im DAX bevorsteht.



NIKKEI

Die Lage der japanischen Wirtschaft hellt sich zunehmend auf und überrascht die meisten Experten im positiven Sinn. Deutliches Wirtschaftswachstum in den vergangenen Quartalen und die aus der Wirtschaft kommenden Prognosen einer Fortsetzung des Auf-

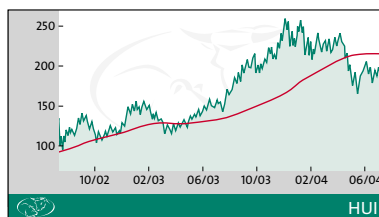


schwunges verstärken unsere optimistische Einschätzung der noch immer zweitgrößten Wirtschaftsmacht der Welt. Wir haben schon mehrmals darauf hingewiesen, daß wir in der technischen Stärke des japanischen Bankenindizes eine wichtige und positive Botschaft sehen. Dieses Sorgenkind Japans, von vielen als vollkommen marode und jahrelang als unmittelbar vor dem Kollaps stehend bezeichnet, hat sich bisher nicht nur dem Zusammenbruch entzogen, sondern deutliche und starke Kaufsignale gegeben. Damit ist die charttechnische Botschaft des Bankensektors klar: Die Krise ist überwunden, der Zusammenbruch bleibt aus. Der Nikkei näherte sich im Juni bis auf wenige Punkte (1,5%) seinen Jahreshochs. Die fehlende Dynamik dieses Kursanstieges machte allerdings deutlich, daß neue Jahreshochs aus dieser Bewegung heraus noch nicht zu erwarten waren. So kam es denn auch nach dem Test der 12.000 Punkte-Marke zu einem schnellen kurzfristigen Kursrückgang, in dem wir eine normale Korrekturbewegung sehen. Massive Unterstützung für diesen kleinen Abwärtstrend sehen wir im Bereich 11.200 bis 11.000 Punkte. Hier befinden sich wichtige charttechnische Marken sowie die steigende 200-Tage-Durchschnittlinie. Wir raten zu Käufen in diesem Bereich. Auch für kurzfristig orientierte Anleger bietet diese Zone eine gute Chance/Risiko-Relation, da die Kurse nicht sehr

viel weiter fallen dürfen, ohne das positive Bild deutlich einzutrüben. Konsequenterweise empfehlen wir Stop Loss-Marken bei 10.400 Zählern.

HUI

Das technische Bild des Goldminenindizes hat sich deutlich verbessert. Wir haben die Abwärtsbewegung der vergangenen Wochen und Monate als Korrektur interpretiert und ausdrücklich nicht als Trendwende. Vor allem die überaus positiven fundamentalen Faktoren, die wir bei Rohstoffen und Edelmetallen ausmachen können, haben uns zu dieser Einschätzung bewogen. Die Kurse, die sich aus der im ersten Jahresdrittel gebildeten Formation ergeben, wurden im Mai nahezu erreicht. Dabei zeigten die Sentimentindikatoren eine extrem pessimistische

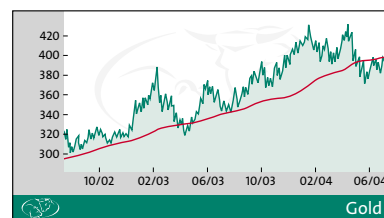


Haltung der Marktteilnehmer an, was wir als typische Begleiterscheinung einer Korrektur betrachten. Anschließend stabilisierten sich die Kurse und bildeten eine auf weitere Kurssteigerungen hindeutende Formation, deren Obergrenze bei gut 200 Punkten verläuft. Aus dieser Formation ergibt sich ein Kursziel von rund 240 Zählern, das oberhalb der Abwärtstrendlinie liegt. Allerdings ist der Ausbruch nach oben noch nicht erfolgt, und wir müssen damit rechnen, daß er unter Umständen noch einige Zeit auf sich warten lassen wird.

GOLD

Gold hat über sehr lange Zeiträume seine Kaufkraft erhalten, während alle auf Zahlungsverprechungen und politische Manipulation beruhenden Papiergeldwährungen meist früher als später wertlos geworden sind. Diese

unbestreitbare historische Wahrheit sollte man angesichts der gegenwärtigen, weltweiten Schuldenorgien niemals aus dem Auge verlieren. Wir betrachten Gold als eine Art Versicherung gegen mehrere Bedrohungen, denen sich ein Vermögen heute ausgesetzt sieht. Wie bei allen Versicherungen hoffen wir natürlich auch bei Gold, daß wir den gebotenen Schutz niemals in Anspruch nehmen müssen. Allerdings fühlen wir uns erheblich wohler, wenn wir ihn haben.



Im Lauf der am Jahresanfang begonnenen Korrektur ist der Goldpreis von seinen Jahreshochs bei 430 US-\$ pro Feinunze auf unter 380 US-\$ im Mai gefallen. Begleitet wurde diese harmlose Abwärtsbewegung von erstaunlich viel Pessimismus hinsichtlich der Qualität und Dauerhaftigkeit der Goldhausse. Der Kursabschwung führte dabei lediglich in den Bereich massiver erster Unterstützungen und muß deshalb als vollkommen normale Korrektur bezeichnet werden. Mittlerweile sind die Kurse wieder auf über 400 US-\$ und über die steigende 200-Tage-Durchschnittlinie gestiegen. Wir rechnen mit einem baldigen Test der Jahreshochs.



Consors Capital Bank AG

„Vertrauen gibt dem Gespräch mehr Stoff als der Geist.“ Was der französische Literat François Duc de La Rochefoucauld im 17. Jahrhundert seinen Landsleuten mit auf den Weg gab, ist seit ihrer Gründung das traditionelle Credo der Consors Capital Bank AG für die Betreuung vermögender Privatkunden und ambitionierter Unternehmer. Verantwortungsbewußt stellt sich die Bank auf jeden einzelnen ganz individuell ein, um höchstmöglichen Service bieten zu können, die hohen Ansprüche ihrer Klientel tagtäglich zu erfüllen bzw. zu übertreffen. Wichtige Voraussetzung für die erfolgreiche Anlage und Optimierung von Vermögen liegt in der Unabhängigkeit der Bank. So können dem Kunden das auf ihn abgestimmte „beste Produkt“ und die „beste Dienstleistung“ geboten werden. Durch die Vollbanklizenz profitiert er von einer breiten Produktpalette: von der Kontoführung und dem gängigen Zahlungsverkehr über Kreditkarten bis hin zum Effektenlombardkredit und dem Wertpapiergeschäft.

Die erste Kernkompetenz der Consors Capital Bank AG, das Private Banking, hat sich zum Ziel gemacht, auf den Kunden zugeschnittene Investmentstrategien zu entwickeln und zu realisieren. Ein Bankkunde erwartet von seinem Kreditinstitut eine Beratung, die auf seine persönlichen Wünsche und Ziele eingeht. Er sucht die Gewißheit, für einen bestimmten finanziellen Anspruch innerhalb seiner Anlage- und Vermögensstrukturierung das objektiv beste Produkt und die objektiv beste Dienstleistung zu bekommen. Durch die

ständige Beobachtung der Kapitalmärkte und unter Einsatz modernster technischer Ressourcen kann in enger Abstimmung mit dem Kunden auf aktuelle Marktentwicklungen reagiert werden.

In der Vermögensberatung informieren sich die hochqualifizierten Anlageberater in einem persönlichen Gespräch über Erfahrungen und Kenntnisse des einzelnen Kunden im Wertpapiergeschäft wie auch über seine Vermögens- und Einkommensverhältnisse. Damit wird der Grundstein für eine optimale Anlageberatung gelegt. Unter Berücksichtigung der individuellen Kundencharakteristika werden entsprechende Anlagevorschläge unterbreitet.

In der Vermögensverwaltung stellt der Kunde die besondere Anforderung, daß er die Verantwortung für die erfolgreiche Anlage seines Vermögens seiner Bank überträgt. Grundlage ist die Festlegung der Strategie je nach Risikobereitschaft in einem persönlichen Gespräch. Ein erfahrenes Team analysiert ständig die Kapitalmärkte und wertet sie aus, das Portfolio wird hinsichtlich Risiken und Chancen fortlaufend angepaßt.

Unterstützt werden die Anlagestrategien durch das Research, das den Kunden einen unabhängigen Überblick über die Marktentwicklung an die Hand gibt (vgl. Seiten 09-14).

Innerhalb der zweiten Kernkompetenz, Corporate Finance, stehen die Belange der Unternehmen im Vordergrund, das

Hauptaugenmerk liegt auf der bedarfsorientierten Beratung hinsichtlich Finanzierungsfragen auf Eigenkapitalbasis im Small- und Mid Cap-Segment, flankiert von gesetzlichen Neuregelungen wie Basel II – der Akkord, der den im internationalen Vergleich eher eigenkapitalschwachen deutschen Mittelstand zunehmend mit neuen Anforderungen bei der Kreditvergabe durch Banken konfrontiert (vgl. Geschäftsbericht 2003 der Berliner Effektengesellschaft AG).

Für Unternehmen erbringen wir folgende, individuell zugeschnittene Dienstleistungen:

- Beratung bei Übernahmen und Fusionen (M&A-Geschäft) und bei Finanzierungsfragen
- Beratung und Durchführung von Kapitalmarkttransaktionen sowie vorbörslichen Strukturierungen/Plazierungen
- Erstellung von Unternehmensbewertungen nach allen gängigen Methoden sowie Anfertigung einer Unternehmensstudie
- Intensive Betreuung börsennotierter Gesellschaften bei der Erfüllung von Folgepflichten und Kapitalmaßnahmen

Consors  Capital

Consors Capital Bank AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon 030-89021-300
Telefax 030-89021-321
private.banking@consors-capital.de
www.consors-capital.de



PORTRAIT

Ventegis Capital AG

Die Ventegis Capital AG, hervorgegangen aus der Verschmelzung der Cybermind AG und der Berliner Effektenbeteiligungsgesellschaft AG, betreibt seit nunmehr acht Jahren aktiv das Venture Capital-Geschäft. Daneben wurde in jüngerer Vergangenheit die Geschäftstätigkeit um den Bereich

Corporate Finance-Beratung erweitert.

Historisch lässt sich die Entwicklung des Portfolios in zwei Phasen einteilen: Von 1996 bis 2000 wurde ein erster Investmentzyklus durchschritten, der sowohl mit einer Vielzahl teilweise sehr erfolgreicher Exits über die Börse oder per

Trade Sale, als auch in den letzten beiden Geschäftsjahren mit erheblichen Wertberichtigungen auf das Restportfolio verbunden war. 2001 wurde mit dem Aufbau eines zweiten Investmentuniversums begonnen. Seit dieser Zeit sind wir Beteiligungen an folgenden Unternehmen eingegangen:

Ableton AG

Seit 2001 ist die Ventegis Capital AG mit derzeit 20,7% bei der in Berlin ansässigen Ableton AG engagiert, die innovative Musiksoftware entwickelt und vertreibt. Das Produkt „Live“ ist die weltweit erste echtzeitfähige Softwaresuite für Musikproduktionen. Gegründet im Jahr 1999 wurde die Gesellschaft als Aufsteiger mit der Nominierung zum Deutschen Gründerpreis 2004 ausge-

zeichnet. Durch die Harmonie von musikalischem und technischem Know How ist es der Ableton AG gelungen, ein Produkt zu schaffen, das den hohen Ansprüchen von Musikern aus der ganzen Welt gerecht wird. Im Herbst 2001 wurde „Live“ mit außergewöhnlichem Erfolg in Deutschland, Europa, Nordamerika und Asien eingeführt. Mit diesem hochinnovativen Softwareansatz

können Livemusiker, DJs und Produzenten ihr gesamtes kreatives Potential in elektronische Musik umsetzen. Dahinter steht die Technologie des sogenannten Dynamic Audio Rendering (DAR). Mittlerweile sind Ableton und „Live“ etablierte Namen auf dem internationalen Markt für Musiksoftware, bestätigt durch eine Vielzahl renommierter Auszeichnungen und zufriedener Kunden.

CAS innovations AG

Jüngste Beteiligung im Portfolio der Ventegis Capital AG mit 18,8% ist die in Erlangen ansässige CAS innovations AG, die im April 2001 aus der Gruppe um Prof. Dr. Willi A. Kalender, Direktor des Institutes für Medizinische Physik der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg gegründet wurde. CAS hat ein offenes, modulares Navigationssystem namens Computer Assisted

Planning and Positioning Applications (CAPPA) entwickelt, das den Arzt bei der präoperativen Planung unterstützt, während des Eingriffes die Navigation übernimmt und eine postoperative Kontrolle ermöglicht. Die Produktfamilie CAPPA wird u.a. für die endoprothetische Versorgung von Hüftgelenken (Hüftgelenkersatz) genutzt, umfaßt die präoperative 3D-

Planung und die navigierte Therapie. CAPPA wird aber auch zur Navigation in der Knieendoprothetik, in der CT-freien Hüftendoprothetik, zur Navigation für die Wirbelsäule und zur navigierten OP-Unterstützung in der Hals-, Nasen- und Ohrenheilkunde eingesetzt. Zusätzliche innovative Anwendungsfelder werden derzeit erschlossen.

EUTEX European Telco Exchange AG

Im Jahr 2002 beteiligte sich Ventegis mit 6,8% an der im November 1999 gegründeten Düsseldorf EUTEX European Telco Exchange AG, die eine Großhandels- und Abwicklungsplattform für Telekommunikationsdienstleistungen betreibt – zu den Kunden zählen rund 50 nationale und internationale Branchenunternehmen.

EUTEX bietet ihnen die Vermittlung, die Terminierung und die Abrechnung von Telefongesprächen ins In- und Ausland an. Dabei treten die Rheinländer über ihre proprietäre Handelstechnologie als unabhängiger Grossist auf. Das Dienstleistungsportfolio umfaßt neben dem Vertrieb die technische Abwicklung mit Qualitätsüberwachung und -reporting,

die Abrechnung und die finanzielle Durchführung aller getätigten Transaktionen bis hin zum kompletten Outsourcing des Großhandelsgeschäftes von Telekommunikationsunternehmen.

Sulfurcell Solartechnik GmbH

Ebenfalls 2002 wurde die Beteiligung (von 6,2%) an der in Berlin ansässigen Sulfurcell Solartechnik GmbH eingegangen, entstanden als Ausgründung aus dem hauptstädtischen Hahn-Meitner-Institut. Ziel des Unternehmens ist es, gemeinsam mit Kooperationspartnern und Gesellschaftern wie M+W Zander, Centrotherm oder Vattenfall Europe weltweit erster Anbieter von schlüsselfertigen Produk-

tionsstätten für Dünnschichtsolarmodule auf Basis des Verbindungshalbleiters Kupferindiumdisulfid (CuInS₂) zu sein.

Im Vergleich zur marktbeherrschenden Siliziumtechnologie besitzen CuInS₂-Solarmodule einen technologisch bedingten Kostenvorteil von 30% (in €/Watt). Der Jahresenergieertrag (Jahreswirkungsgrad) liegt im Vergleich

zur Nennleistung der Module wesentlich höher als bei herkömmlichen Technologien auf Basis von Silizium. Sie eignen sich daher insbesondere für die Produktion von Solarstrom auf großen Flächen wie Dächern oder für Solarkraftwerke. Zusätzlich haben CuInS₂-Solarmodule eine homogen schwarze, ästhetische Oberfläche, wodurch sie sich auch als Fassadenbaustoff der Zukunft verwenden lassen.



PORTRAIT

Nachdem der Markt für Venture Capital und Private Equity im Jahr 2000 seinen bisherigen Höhepunkt erreichte, führten die seit Mitte 2001 anhaltende Stagnation sowie die drastischen Portfoliobereinigungen auch infolge des weltweiten Zusammenbruches der Aktienmärkte dazu, daß immer höhere Anforderungen an potentielle Beteiligungsunternehmen gestellt werden. Gesellschaften, in die Ventegis investiert, müssen sich durch folgende Kriterien auszeichnen:

Kapitalbedarf

- Zwischen 0,5 und 1,5 Millionen € über den Beteiligungszeitraum
- Zwischen 0,5 und 1,0 Millionen € im Rahmen des Erstengagements

Investitionszeitpunkt

- Early Stage (Start up oder Seed)
- Later Stage (bei interessanten Renditepotentialen)

Beteiligungsform

- Still und/oder offen

Businessmodell

- Das Businessmodell muß überzeugen durch die Parameter
 - Qualität und unternehmerische Erfahrungen des Managements
 - Technologievorsprung
 - Tätigkeit in einem Wachstumsmarkt und
 - tragendes Vertriebskonzept
- Zudem muß von Anfang an eine Exitstrategie erkennbar sein.

Branchen

- Informations- und Kommunikationstechnologie, industrielle Technologien, Medizintechnik und Energie

Ziel von Ventegis ist es, pro Jahr zwei bis vier Neuengagements einzugehen – was in den vergangenen Jahren indes nicht immer erreicht werden konnte. Die Gründe hierfür sind vielschichtig: Zum einen wurden nach den notwendigen Wertberichtigungen auf das bestehende Portfolio besonders hohe Anforderungen an die potentiellen Beteiligungsnehmer gestellt. Hinzu kam, daß Ventegis durch die bis dahin vornehmlich im Großraum Berlin getätigten Investments in Süddeutschland sowohl als Kapitalgeber aber auch als Venturingpartner noch nicht ausreichend bekannt war. Mit dem Eingehen

der Beteiligung an der Erlanger CAS innovations AG im Verbund mit der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH hat sich Ventegis als aktiver Partner empfohlen, was zu einer erfreulichen Steigerung der Investmentanfragen aus der süddeutschen Region geführt hat. Dies hat uns dazu bewegt, Mitglied im Förderverein innovatives Unternehmertum Nordbayern e.V. zu werden. Darüber hinaus ist Ventegis im ExistenzGründer-Institut Berlin e.V. und im Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. organisiert.

2002 hat Ventegis damit begonnen, die Geschäftstätigkeit um den Bereich Corporate Finance-Beratung zu erweitern. Nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes wuchs in den vergangenen ein bis zwei Jahren der Bedarf an kapitalmarktnaher Beratung für kleinere Aktiengesellschaften. Durch das in der Ventegis vorhandene Know How sind wir in der Lage, gemeinsam mit der Consors Capital Bank AG folgende Dienstleistungen anzubieten:


- Konzeptentwicklung und Durchführung von Börseneinführungen, Listings
- Strukturierung und Abwicklung von Kapitalmaßnahmen (Kapitalerhöhungen mit/ohne Bezugsrecht der Altaktionäre sowie Kapitalherabsetzungen)
- Begleitung von Reverse Merger-Transaktionen
- Buy Side und Sell Side Advisory
- Begleitung von Übernahmeangeboten
- Vorbereitung und Realisierung von Private Placements
- Organisation und Durchführung von Hauptversammlungen börsennotierter Aktiengesellschaften

2003 ist es uns gelungen, insgesamt zehn Beratungsmandate zu akquirieren. Zu den im ersten Halbjahr 2004 durchgeführten Projekten gehören:

- Wertpapiertechnische Abwicklung zweier Kapitalerhöhungen der bmp AG und Begleitung der Gesellschaft bei der Zulassung und Einbeziehung der neuen Aktien in den Handel im Amtlichen Markt (General Standard)
- Wertpapiertechnische Abwicklung einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Altaktionäre der Advanced Medien AG und Begleitung der Gesellschaft bei

der Zulassung und Einbeziehung der Aktien in den Handel im Regierten Markt

- Fortführung des Reverse Merger mit der börsennotierten Algo Vision plc., London
- Begleitung der Kremlin AG bei der Durchführung der Hauptversammlung und
- Begleitung der Berliner Effektingesellschaft AG bei der Durchführung des Umtauschangebotes und der sich daran anschließenden Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital und Zulassung der neuen Aktien in den Handel im Amtlichen Markt (General Standard) an den Wertpapierbörsen Berlin-Bremen und Frankfurt


BERLINER EFFEKTINGESellschaft AG
Aktiengesellschaft

WKN 522 130
ISIN DE0005221303

Bekanntmachung über Ergebnis des Tauschangebotes

Innerhalb der am 2. Juli 2004, 24:00 Uhr MEZ abgelaufenen Frist für die Annahme des Tauschangebotes der Berliner Effektingesellschaft AG an die Aktionäre der Ventegis Capital AG (WKN 330 433, ISIN DE0003304333) vom 4. Juni 2004 ist das Tauschangebot für insgesamt 877.610 Aktien der Ventegis Capital AG angenommen worden. Das entspricht einem Anteil von 25,2% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Ventegis Capital AG.

Die endgültige Zahl hat sich nach den Umbuchungen in die ISIN DE000A0ABFL3 „Zum Umtausch angemeldete Ventegis-Aktien“ ergeben, die noch bis zum 6. Juli 2004 17:30 Uhr (MEZ) vorgenommen werden konnten (vgl. Ziffer 3.3.1 der Angebotsunterlage vom 4. Juni 2004).

Zum 2. Juli 2004 hielt die Berliner Effektingesellschaft AG insgesamt 2.388.559 Aktien der Ventegis Capital AG. Dies entspricht einem Stimmrechtsanteil von 68,5% der Ventegis Capital AG.

Darüber hinaus hat die Berliner Effektingesellschaft AG während der Annahmefrist insgesamt 2.756 Aktien der Ventegis Capital AG erworben. Das entspricht einem Anteil von 0,08% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Ventegis Capital AG. Die Gesamtzahl der Aktien der Ventegis Capital AG, für die das vorgenannte Tauschangebot innerhalb der Annahmefrist wirksam angenommen worden ist, zuzüglich der Aktien, die im selben Zeitraum erworben worden sind, zuzüglich der Gesamtzahl der Aktien, die gegenwärtig von der Berliner Effektingesellschaft AG gehalten werden, beläuft sich folglich auf 3.268.925 Aktien der Ventegis Capital AG und entspricht somit 93,7% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Ventegis Capital AG.

Berlin, den 7. Juli 2004
Berliner Effektingesellschaft AG
Der Vorstand

Durch das freiwillige Umtauschangebot der Berliner Effektingesellschaft AG vom 4. Juni 2004 hat sich die Aktionärsstruktur der Ventegis Capital AG deutlich verändert. An dem 3.487.520,00 € betragenden Grundkapital ist die Berliner Effektingesellschaft AG nunmehr mit 93,7%, nach 68,5% zum 31. Dezember 2003 beteiligt. Der Free Float reduzierte sich demzufolge von 31,5% auf 6,3%.


Ventegis Capital
Aktiengesellschaft

Ventegis Capital AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon 030-89043-60
Telefax 030-89043-629
info@ventegis-capital.de
www.ventegis-capital.de



VORSTAND UND AUFSICHTSRAT DER BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG

(Stand: 30. Juni 2004)

Vorstand	Aufsichtsrat	
Holger Timm Sprecher des Vorstandes	Wolfgang Hermanni, Vorsitzender Kaufmann	Andrä Dujardin Unternehmer
Dr. Jörg Franke Sprecher des Vorstandes	Dr. Andor Koritz, stellvertretender Vorsitzender Rechtsanwalt	Jean-Philippe Huguet Generalsekretär und CFO von Cortal Consors S.A.
		Detlef Prinz Unternehmer
		Dr. Günter Rexrodt Vorstand der WMP EuroCom AG

LAGEPLAN

Adresse:

Berliner Effektengesellschaft AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

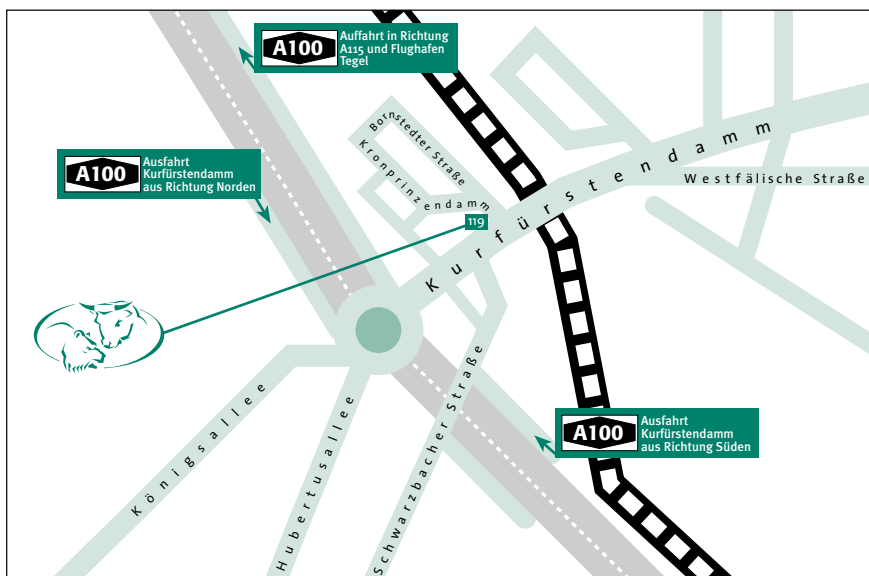
Telefon 030-89021-100
Telefax 030-89021-199

Anfahrt:

A100, Ausfahrt „Kurfürstendamm“

A115, Ausfahrt Richtung „Schöneberg“,
dann Ausfahrt „Kurfürstendamm“

Vom Flughafen Tegel die A100
Richtung Charlottenburg, Ausfahrt
„Kurfürstendamm“



TERMINE

- 28. Oktober 2004 Bericht über das dritte Quartal 2004
- 3. Dezember 2004 17.00 Uhr Aktionärsveranstaltung in Berlin
- 23. Juni 2005 10.00 Uhr Hauptversammlung in Berlin



IMPRESSUM

Herausgeber:

Berliner Effektengesellschaft AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon 030-89021-100
Telefax 030-89021-199

Niederlassung Frankfurt
Goethestraße 13
60313 Frankfurt

Telefon 069-91332-410
Telefax 069-91332-419

www.effektengesellschaft.de · info@effektengesellschaft.de

www.tradegate.de
info@tradegate.de
info@freiverkehr.de

Investor und Public Relations:
Christa Scholl
Telefon 030-89606-469
Telefax 030-89606-468
cscholl@effektengesellschaft.de

Research:
Claus Vogt
Telefon 030-89021-355
Telefax 030-89021-321
cvogt@effektenbank.de

Zur Marktanalyse auf den Seiten 09-14: Die Informationen in dieser Veröffentlichung stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben stehen wir jedoch nicht ein. Die in dieser Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzung der Berliner Effektenbank, Niederlassung der Consors Capital Bank AG, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Das Dokument dient rein der Information und soll die selbständige Anlageentscheidung erleichtern. Es ersetzt nicht die Beratung durch einen Anlageberater.

Gedruckt auf garantiert umweltfreundlich hergestelltem Papier. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Herausgebers.

